

3125

Die Wechselkurs-, Emissions- und Konditionen- politik des Internationalen Währungsfonds unter Berücksichtigung seiner möglichen Entwicklung zu einer Weltzentralbank

Inaugural-Dissertation zur Erlangung des Grades
Doctor oeconomiae publicae (Dr. oec. publ.)
an der Ludwig-Maximilians-Universität München

vorgelegt von
Norbert Wanninger
1985

Referent:	Prof. (em.) Dr. Dr. h. c. Hans Möller
Korreferent:	Prof. Dr. Anton Konrad
Promotionsabschlußberatung:	24. Juli 1985



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Die Wechselkurs-, Emissions- und Konditionen- politik des Internationalen Währungsfonds unter Berücksichtigung seiner möglichen Entwicklung zu einer Weltzentralbank

Inaugural-Dissertation zur Erlangung des Grades
Doctor oeconomiae publicae (Dr. oec. publ.)
an der Ludwig-Maximilians-Universität München

vorgelegt von
Norbert Wanninger
1985

Referent:	Prof. (em.) Dr. Dr. h. c. Hans Möller
Korreferent:	Prof. Dr. Anton Konrad
Promotionsabschlußberatung:	24. Juli 1985

INHALTSVERZEICHNIS

	<u>Seite</u>
EINLEITUNG	1
I. DIE WECHSELKURSPOLITIK DES IWF	26
1. Ein kurzer Rückblick auf das Wechselkurssystem von Bretton Woods	26
2. Die heutige Wechselkurspolitik des IWF	46
3. Die Wechselkurspolitik unter dem Gesichtspunkt einer Weltzentralbank	56
4. Pläne für ein modifiziertes fixes Wechselkurssystem	64
II. DIE SONDERZIEHUNGSRECHTE IN DER IWF-POLITIK	78
1. Eine kurze Darstellung der Entwicklungsgeschichte und der Vorschriften der Sonderziehungsrechte	78
2. Der "Charakter" der Sonderziehungsrechte - Geld oder Kredit?	104
3. Die Rolle der Sonderziehungsrechte in einer internationalen Währungsordnung mit Weltzentralbank	112
4. Die reale Bedeutung der Sonderziehungsrechte und Möglichkeiten der Verbesserung ihrer Attraktivität	131

	<u>Seite</u>
5. Pläne zur größeren Verbreitung der SZR im offiziellen und privaten Bereich	155
6. Das langfristige Ziel der SZR als dem "hauptsächlichen Reservemedium" - Pläne zur Errichtung eines Substitu- tions-Kontos	174
III. DIE KONDITIONENPOLITIK DES IWF	187
1. Die Konditionenpolitik in ihrer historischen Entwicklung	187
2. Die heutige Konditionenpolitik des IWF	209
3. Die Kritik an der Konditionenpolitik des IWF	225
4. Die Bedeutung der Konditionenpolitik im Rahmen der aktuellen internatio- nalen Verschuldungskrise	259
5. Die Konditionenpolitik unter dem Ge- sichtspunkt einer Weltzentralbank	272
LITERATURVERZEICHNIS	282

EINLEITUNG

1. Die vorliegende Arbeit befaßt sich mit der Wechselkurs-, Emissions- und Konditionenpolitik des Internationalen Währungsfonds. Dabei sollen Auswirkungen einer möglichen Entwicklung des Fonds zu einer Weltzentralbank auf diese drei Bereiche mit berücksichtigt werden.¹⁾ Diese Themenwahl bedingt Grundkenntnisse über Aufgaben und Aufbau des Internationalen Währungsfonds. Insbesondere wird eine gewisse Vertrautheit mit der Terminologie des Fonds vorausgesetzt. Die folgende kurze Darstellung der Funktionsweise und Organisationsstruktur des Fonds beschränkt sich dementsprechend auf die grundlegenden Sachverhalte - sie kann und soll das notwendige Vorwissen nicht ersetzen.²⁾
2. Die Grundidee der Errichtung einer internationalen Organisation im Währungsbereich entwickelte sich bereits Ende der Dreißiger Jahre. Insbesondere in Großbritannien und den USA entstanden zu dieser Zeit Pläne über die Gestaltung der internationalen Währungsordnung nach Beendigung des Zweiten Weltkrieges. Die Gedanken ihrer exponiertesten Vertreter, John Maynard Keynes und Harry Dexter White, haben in entscheidendem Maße die späteren Articles of Agreement mitgeprägt. Der Einfluß der anderen

1) Es ist in diesem Zusammenhang unerheblich, ob man explizit von einer Weltzentralbank oder einer internationalen Währungsbehörde spricht. Gemeint ist beide Male eine übernationale Institution, die - unter Berücksichtigung der Besonderheiten ihrer Tätigkeit auf internationaler Ebene - einige allgemeingültig einer Zentralbank zuerkannte Funktionen ausübt. In diesem Sinne wird in der vorliegenden Arbeit zur Beschreibung der Institution durchweg der Ausdruck Weltzentralbank verwendet.

2) Hierbei soll auf spezielle Literaturangaben sowie Verweise auf die Articles of Agreement in ihren verschiedenen

Gründungsstaaten auf die Grundkonzeption des Internationalen Währungsfonds kann dagegen als unbedeutend bezeichnet werden.

Auf der internationalen Finanz- und Währungskonferenz der Vereinten Nationen in Bretton Woods, New Hampshire, vom 01. - 22. Juli 1944 wurden schließlich von den anwesenden Delegationen aus 45 Staaten die Articles of Agreement als Satzung des Internationalen Währungsfonds verabschiedet. Nach Ratifizierung des Abkommens durch 22 Nationen mit 77 Prozent der Gesamtstimmenzahl trat es am 27. Dezember 1945 in Kraft.

Mit der Errichtung des Internationalen Währungsfonds verbanden die Gründungsmitglieder drei hauptsächliche Erwartungen. Zum einen sollte er einen für alle Mitgliedsländer verbindlichen Verhaltenskodex in Bezug auf die Wechselkurspolitik formulieren, der zukünftig eine Wiederholung der zwischen den beiden Weltkriegen praktizierten "begar-my-neighbour-policy" und deren verheerenden Folgen verhindern sollte. Zweitens sollte er den Mitgliedern bei Bedarf temporär finanzielle Ressourcen in dem Maße zur Verfügung stellen, daß zur Einhaltung dieses "code of conduct" notwendig war. Und drittens sollte der Fonds ein Forum darstellen, in dem die Mitglieder miteinander internationale

noch 2)

Fassungen verzichtet werden. Aufgaben und Organisationsstruktur werden in grundlegenden Büchern über den Internationalen Währungsfonds detailliert beschrieben. Exemplarisch sei hier verwiesen auf: J. Keith HORSEFIELD (1969), The International Monetary Fund, 1945-1965, Vol. I: Chronicle, Vol. II: Analysis, Vol. III: Documents, Washington, D.C., 1969; Margeret G. DE VRIES (1976), The International Monetary Fund, 1966-1971, Vol. I: Narrative, Vol. II: Documents, Washington, D.C., 1976; Robert SOLOMON (1982), The International Monetary System, 1945-1981, New York, 1982; David D. DRISCOLL (Hrsg.) (1984), The International Monetary Fund, Its Evolution, Organization and Activities, IMF Pamphlet Series, No. 37, 4. Aufl., Washington, D.C., 1984.

Währungsprobleme diskutieren und gemeinsam zu lösen versuchen konnten. In der Satzung des Fonds haben diese Erwartungen ihren Ausdruck in dem Zielkatalog des Artikel I gefunden. Er besitzt trotz der sich entsprechend dem Umfeld ändernden Erwartungen an die Fonds-Politik in seiner seit 1944 weitestgehend unveränderten Form auch heute noch Gültigkeit.

Die Formulierung des Verhaltenskodexes erfolgte in den Artikeln durch die Aufnahme expliziter Vorschriften über ein Festkurssystem. Die Teilnehmer in Bretton Woods waren mehrheitlich der Auffassung, daß geordnete internationale Währungsverhältnisse am ehesten durch die Aufrechterhaltung weitgehend fixer Wertrelationen der Währungen untereinander gewährleistet werden konnten. Die zur Einhaltung des Verhaltenskodexes ggf. notwendigen finanziellen Ressourcen erhielt der Fonds durch Einzahlungen seiner Mitgliedsländer. Hierzu wurde für jedes Mitglied nach einer bestimmte makroökonomische Daten berücksichtigenden Formel eine Quote definiert, die in etwa seiner relativen wirtschaftlichen Bedeutung entsprechen sollte.³⁾ In Höhe dieser Quote hatte jedes Land dem Fonds zu einem Viertel Gold und zu drei Vierteln eigene Währung zur Verfügung zu stellen. Aus diesen als die generellen Ressourcen bezeich-

3) Zur Definition der Formel und dem politischen Einfluß auf ihre Festsetzung siehe z. B. HORSEFIELD (1969), Vol. I, aaO., S. 94 - 100. Die nach der Formel errechnete Quote konnte und kann modifiziert werden. Entspricht sie nach Meinung der Mitglieder nicht dem wirtschaftlichen Gewicht des jeweiligen Landes, kann sie entsprechend erhöht oder herabgesetzt werden. Etwaige Änderungen in der wirtschaftlichen Bedeutung sollen durch Überprüfung und ggf. Anpassung der Quoten in fünfjährigen Intervallen ausgeglichen werden.

neten Einzahlungen konnte und kann der Fonds seinen Mitgliedern bei Zahlungsbilanzungleichgewichten zeitlich begrenzte Währungshilfen gewähren, die ab einem bestimmten Umfang regelmäßig mit wirtschaftspolitischen Auflagen verbunden sind. Diese Auflagen sollen die Rückzahlung der Fonds-Ressourcen innerhalb eines mittelfristigen Zeitraumes sicherstellen. Für das einzelne Land dient die Quote als Basis für die Bestimmung der Höhe der von ihm möglichen Fonds-Ziehungen. Darüber hinaus ist sie Bemessungsgrundlage für den Stimmrechtsanteil des Mitgliedes im Fonds sowie dessen prozentualen Anteil an Zuteilungen von Sonderziehungsrechten (zu den Sonderziehungsrechten siehe weiter unten).

Sowohl die Formulierung des Verhaltenskodexes als auch der Einzahlungsmodus der finanziellen Ressourcen sind seit 1944 modifiziert und zum Teil radikal neu definiert worden. Die Vorschriften über das Festkurssystem wurden durch allgemeine Überwachungs-Richtlinien ersetzt, die dem einzelnen Mitglied eine weitgehend freie Wahl seines Wechselkursregimes beläßt. (Dieser Punkt wird weiter unten noch einmal aufgegriffen.) Und im Zuge der angestrebten Demonetisierung des Goldes wird dieser Anteil an den Quoteneinzahlungen nunmehr in frei konvertierbaren Währungen oder Sonderziehungsrechten erbracht. Beide Änderungen sind Ausdruck der generellen Notwendigkeit des Fonds, auf ein sich ständig wandelndes Umfeld mit einer entsprechenden Modifizierung seiner Politik zu reagieren. Um eine den jeweiligen Umständen angemessene Politik betreiben zu können, bedarf es der laufenden Anpassung und ggf. sogar strukturellen Reform seiner Vorschriften. In der Entwicklungsgeschichte des Fonds lassen sich nun bestimmte Phasen unterscheiden, in denen immer ein Problembereich die interne und öffentliche Diskussion über seine Aktivitäten schwerpunktmäßig beherrscht hat.

Die ersten zehn Jahre seines Bestehens können als die "Scheintodphase" des Fonds bezeichnet werden. Im Gegensatz zu den mit seiner Errichtung verbundenen Erwartungen spielte der Fonds in dieser Zeit eine enttäuschend geringe Rolle. Dies war sicherlich z. T. auf die Unterschätzung des Ausmaßes und der Dauer der Probleme nach dem Zweiten Weltkrieg zurückzuführen - der Fonds war nicht für derartige "anormale" Perioden konzipiert. Die nur marginale Inanspruchnahme der Fonds-Ressourcen trotz des damaligen enormen Kapitalbedarfes war aber auch durch interne strukturelle Probleme bedingt. Der Ausschluß der vom European Recovery Program begünstigten Mitgliedsländer von Fonds-Ziehungen, vor allen Dingen aber die generelle Rechtsunsicherheit über die Anspruchsgrundlagen des Fonds bei Nutzung seiner Ressourcen verhinderten zunächst eine größere Bedeutung des Fonds. Seine Organe versuchten in den Aufbaujahren diese Unsicherheit durch eine Reihe von Regeln und Entscheidungen abzubauen. Dementsprechend wurden in dieser Phase durch die Auslegungen und Präzisierungen der Fonds-Artikel die Grundlagen für seine spätere effektivere Tätigkeit gelegt.

Nach Beendigung der "Scheintodphase" infolge der spektakulären Ziehungen von Fonds-Mitteln im Zusammenhang mit der Suezkrise 1956 verlagerte sich die Diskussion in der zweiten Dekade des Bestehens des Fonds mehr und mehr auf die Adäquanz der internationalen Liquidität und ihrer Deckung. Aufbauend insbesondere auf Gedanken von Robert Triffin wurde eine dem Bretton-Woods-System immanente Inkonsistenz propagiert.⁴⁾ Zu ihrer Überwindung sollte ein neues, der diskretio-

4) Eine ausführlichere Darstellung dieses als "Triffin-Dilemma" bekannt gewordenen Problems findet sich zu Beginn des Kapitels über die Sonderziehungsrechte.

nähren Kontrolle des Fonds unterliegendes Reservemedium geschaffen werden. Die Diskussion führte schließlich Mitte der Sechziger Jahre zur grundsätzlichen Einigung über die Etablierung der Sonderziehungsrechte. Sie sollten zukünftig bei Feststellung eines Mangels an internationaler Liquidität durch den Fonds die bestehenden Reservemedien ergänzen. Bei der ersten Änderung der Artikel 1968 wurden die Sonderziehungsrechte in die Satzung des Fonds aufgenommen.

Die sich anschließende Zeit der Sechziger, mit zunehmender Heftigkeit aber der Beginn der Siebziger Jahre war durch erhebliche Währungsturbulenzen gekennzeichnet. Die drastisch gestiegenen kurzfristigen Kapitalbewegungen und die zunehmende Orientierung der nationalen Wirtschaftspolitiken am Ziel der Vollbeschäftigung auch unter Inkaufnahme inflationärer Entwicklungen führten zu zahlreichen Auf- und Abwertungsspekulationen gegen die wichtigsten Währungen. Spätestens mit dem allgemeinen Übergang zum Floating im Frühjahr 1973 brach das in Bretton Woods konzipierte Festkurssystem de facto zusammen. Die Vorschriften des Fonds wurden der geänderten Situation allerdings erst mit der zweiten Änderung der Artikel 1978 angepaßt.

Die von den Anhängern flexibler Wechselkurse mit dem Übergang zum Floating verbundene Erwartung, eine stärker an nationalen Zielen orientierte Wirtschaftspolitik betreiben zu können, ist in der Realität weitgehend nicht erfüllt worden. Durch die bestehenden und weiter wachsenden Interdependenzen zwischen den einzelnen Volkswirtschaften ist jedes Land in der Praxis gehalten, bei der Definition seiner Politik die Weltwirtschaftssituation mehr oder weniger stark mit zu beachten.

Je nach dem Grad der außenwirtschaftlichen Verflechtung wird der einzelne Staat deshalb ein unterschiedlich intensives "managed floating" betreiben. Die Enttäuschung der an die flexiblen Wechselkurse geknüpften Hoffnungen haben mit dem Europäischen Währungssystem auf regionaler Ebene - allerdings außerhalb des unmittelbaren Einflußbereiches des Fonds - schon wieder zu der Etablierung eines "anpassungsfähigen" Festkurssystems geführt. Sein auch langfristiges Bestehen wird aber vor allem von der Realisierung der beabsichtigten zunehmenden Konvergenz in der Zielsetzung der Wirtschaftspolitiken der beteiligten Staaten abhängen. Dies wäre auch Voraussetzung für eine - derzeit nicht absehbare - weltweite Rückkehr zu festen Wechselkursen. Insgesamt könnte diese Zeit einmal als "Lernphase" im Wechselkursbereich bezeichnet werden.

Nach Ausbruch der sogenannten internationalen Verschuldungskrise 1982 hat die Fonds-Politik noch an Bedeutung gewonnen. Kapitalbedürftige Mitgliedsländer sind heute mehr denn je auf die Inanspruchnahme der Fonds-Ressourcen angewiesen. Darüber hinaus ist die Anerkennung der mit der Gewährung der Währungshilfen verbundenen wirtschaftspolitischen Auflagen durch das jeweilige Mitglied zunehmend zu einer Vorbedingung für den Zugang zu anderen Finanzquellen geworden. Diese Entwicklung hat innerhalb der derzeitigen Diskussion über die Fonds-Politik zu der Frage geführt, inwieweit der Fonds zukünftig auf internationaler Ebene Funktionen wahrnehmen soll, die im nationalen Bereich ein "lender of last resort" ausübt.

In jeder der oben beschriebenen Phasen hat die Diskussion die Aktivitäten des Fonds erheblich beeinflusst. Das Erscheinungsbild des Fonds wurde und wird durch die öffentliche Auseinandersetzung mit seiner Politik entscheidend mitgeprägt.

Seine tatsächliche Bedeutung hängt dabei von seiner Fähigkeit ab, auf das sich ständig wandelnde Umfeld schnell und angemessen zu reagieren. Dies hat sich exemplarisch bei den bisherigen zwei Änderungen der Artikel gezeigt.

Die Diskussion über die Adäquanz der internationalen Liquidität wurde vom Fonds aktiv mitbestimmt. Mit der Schaffung der Sonderziehungsrechte sollte präventiv einem etwaigen Mangel an Reservemedien vorgebeugt werden. Die hierbei erfolgte Zuweisung einer möglichen Emissionstätigkeit an den Fonds hat seine Bedeutung in diesem Bereich sicherlich gestärkt. Demgegenüber nahm der Fonds bei dem Problem der Wechselkursflexibilität eine eher passive und beharrende Position ein. Trotz der sich abzeichnenden Verschiebung der Prioritätensetzung in den nationalen Wirtschaftspolitiken hielt er an der Struktur des Festkurssystems fest. Erst nach dem allgemeinen Übergang zum Floating wurden von ihm ex post Richtlinien über das Verhalten der Mitgliedsländer bei flexiblen Wechselkursen erlassen. Die Vorschriften der Artikel wurden sogar erst 1978 der geänderten Politik der Mitglieder angepaßt. Der Fonds hat dabei eher eine Schwächung seines Einflusses im Wechselkursbereich erfahren.⁵⁾

Die den verschiedenen Phasen angepaßte Ausrichtung der Fonds-Politik verlangt darüber hinaus eine laufende, die geänderten Umstände berücksichtigende Auslegung der Artikel. Die in ihnen enthaltenen Vorschriften können nur die grundsätzlichen Richtlinien der Politik definieren. Um brauchbare Handlungsanweisung für die tägliche Praxis zu

5) Es muß hier allerdings offen bleiben, ob die Mitgliedsländer dem Fonds bei einer offensiveren Haltung in der Diskussion über flexible Wechselkurse eine größere Bedeutung in diesem Bereich zugestanden hätten.

sein, bedürfen sie der Interpretation. Erst diese Ausgestaltung der Artikel versetzt den Fonds in die Lage, auf konkrete Probleme angemessen zu reagieren. Die Auslegung erfolgt innerhalb des Fonds durch seine entscheidungsberechtigten Organe. Der Gouverneurs- und der Exekutivrat haben hierzu unzählige ergänzende Gesetze und Regeln erlassen und Entscheidungen getroffen, die ihrerseits wiederum der ständigen Modifikation und Re-Interpretation unterliegen. Aufgrund der großen Bedeutung der Organe für die praktikable Gestaltung der Fonds-Politik soll ihr Aufbau im folgenden kurz dargestellt werden.

3. Nach den Articles of Agreement weist der Fonds mindestens vier Organe auf:

- Gouverneursrat (Board of Governors);
- Exekutivrat (Executive Board);
- Geschäftsführender Direktor (Managing Director);
- Mitarbeiterstab des Fonds (Fund Staff).

Der Gouverneursrat ist das oberste Leitungsgremium des Fonds. Er ist das Forum, in dem jedes der 146 Mitglieder (Stand per 30. April 1984) selbst seine Position vertreten und die ihm zustehenden Rechte wahrnehmen kann. Hierzu wird von jedem Staat ein Gouverneur und ein Stellvertreter in den Rat entsandt. In der Regel ist dies entweder der Finanzminister oder der Notenbankpräsident des jeweiligen Landes. Die Gouverneure und ihre Stellvertreter werden auf unbestimmte Zeit ernannt und können nur von dem sie ernennenden Staat wieder abberufen werden. Im Gouverneursrat üben sie das Stimmrecht des von ihnen vertretenen Landes aus. (Zur Berechnung des Stimmrechtes siehe weiter unten.)

Treffen des Gouverneursrates finden regelmäßig im September eines jeden Jahres statt, etwaige Beschlüsse zwischen diesen Terminen erfolgen auf schriftlichem Wege. Die Beschlußfähigkeit des Rates besteht bei Anwesenheit mindestens der Hälfte der Gouverneure mit mindestens zwei Dritteln der Gesamtstimmzahl.

Dem Gouverneursrat stehen grundsätzlich alle Rechte zu, die sich aus den Artikeln ableiten lassen. Durch die große Anzahl der in ihm vertretenen Personen und derem nur sporadischen Zusammentreffen weist er aber in der Beschlußfassung eine gewisse Schwerfälligkeit auf. Darüber hinaus kann das Amt von dem für diesen Posten vorgesehenen Personenkreis sicherlich nur nebenberuflich wahrgenommen werden. Diese Punkte lassen den Gouverneursrat für die effiziente Ausübung der laufenden Geschäftstätigkeit des Fonds nicht geeignet erscheinen. Schon die Gründungsmitglieder beschlossen deshalb die Errichtung eines Exekutivrates, in dem eine begrenzte Anzahl von Personen hauptberuflich in fortlaufender Beschlußfassung die Geschäftsführung wahrnimmt. Zur Ausstattung dieses Gremiums mit den notwendigen Entscheidungsbefugnissen geben die Artikel dem Gouverneursrat die Möglichkeit, die ihm zustehenden Rechte auf den Exekutivrat zu übertragen. Nur einige, in den Artikeln abschließend aufgeführte Entscheidungen bleiben wegen ihrer grundlegenden Bedeutung dem Gouverneursrat vorbehalten. Hierzu gehören z. B. die Aufnahme oder der Ausschluß von Mitgliedern, die Festsetzung der Quoten oder die Allokation von Sonderziehungsrechten.

Aufgrund der abzusehenden Wichtigkeit des Exekutivrates für die praktische Ausgestaltung der Fonds-Politik besaß das Problem, wie die Interessen der einzelnen Länder in diesem Gremium wahrgenommen werden können, bei den Gründungs-

verhandlungen in Bretton Woods eine große Bedeutung. Die schließlich angenommene - und im Laufe der Zeit mehrfach modifizierte - Regelung gibt in ihrer Grundstruktur den größten Mitgliedern das Recht auf Ernennung eines eigenen Exekutiv-Direktors. Die anderen Länder haben sich zu Gruppen zusammenschließen und durch Wahl "ihren" Direktor zu bestimmen. Die Amtszeit dieser Direktoren ist auf zwei Jahre befristet - Wiederwahl ist möglich. Derzeit haben im Exekutivrat 22 Direktoren Sitz und Stimme.

Durch diese Konstruktion haben die gewählten Direktoren im Exekutivrat die Interessen mehrerer Mitglieder zu vertreten. Nach den Vorschriften der Artikel können sie den dabei von ihnen vertretenen Stimmrechtsanteil bei Abstimmungen aber nur insgesamt ausüben. Ein Splitting der Stimmen entsprechend den etwaigen verschiedenen Positionen der einen Exekutiv-Direktor wählenden Länder ist nicht möglich. Allerdings besitzt jedes Mitglied zur Wahrung seiner Interessen im Rat bei ihn betreffenden Angelegenheiten ein Teilnahme- und Anhörungsrecht. Die Beschlußfähigkeit des Exekutivrates setzt die Anwesenheit der Mehrzahl der Direktoren mit mindestens der Hälfte der Gesamtstimmenzahl voraus.

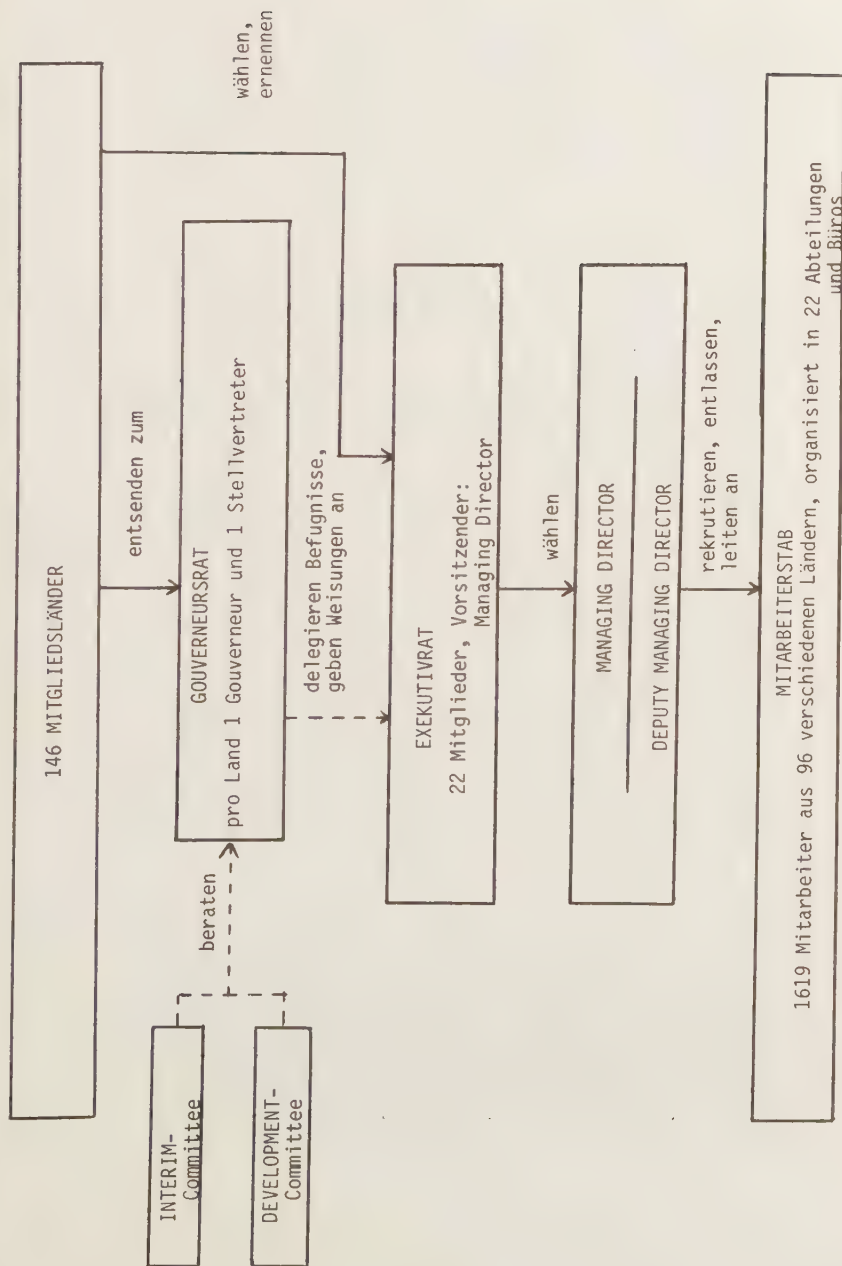
Das Amt des Exekutiv-Direktors ist eine anspruchsvolle Tätigkeit. Grundsätzlich ist er im Exekutivrat der Interessenvertreter des ihn ernennenden Mitgliedes bzw. der ihn wählenden Länder; ihnen gegenüber ist er für seine Arbeit verantwortlich. Andererseits wird er als Mitglied des die Fonds-Politik hauptsächlich ausgestaltenden Organs bei Entscheidungen auch die Position des Fonds mit zu berücksichtigen haben. Eine ausschließliche Ausrichtung seines Verhaltens an nationalen Interessen würde die Effizienz des Rates lähmen und damit insgesamt die Bedeutung des Fonds verringern. Zur Betonung der internationalen Ausrichtung dieses Gremiums erfolgt die Leitung der Ratssit-

zungen durch den Managing-Director des Fonds, der allerdings über kein eigenes Stimmrecht verfügt. Aber auch die nur äußerst selten vorkommenden förmlichen Abstimmungen im Rat sind ein Indiz für die Befähigung der Exekutiv-Direktoren, nationale Interessen mit der Berücksichtigung internationaler Aspekte verbinden zu können (siehe hierzu auch weiter unten).

Die "echten" internationalen Organe des Fonds sind der Managing Director und der Mitarbeiterstab. Sie sind für ihre Tätigkeit ausschließlich dem Fonds gegenüber verantwortlich. Der Managing Director wird vom Exekutivrat für die Dauer von grundsätzlich fünf Jahren gewählt, Wiederwahl ist möglich. Er sollte weder dem Gouverneurs- noch dem Exekutivrat angehören. Neben dem Vorsitz im Exekutivrat obliegt ihm die Vertretung des Fonds nach außen. Als oberster Dienstherr ist er weiterhin für die Organisation, Rekrutierung und Entlassung des Mitarbeiterstabes des Fonds verantwortlich.

Seit Bestehen des Fonds wurde der Posten des Managing Director immer von einer hochgestellten Persönlichkeit aus einem westeuropäischen Mitgliedsland wahrgenommen. Der seit 1949 existierende Stellvertreterposten des Deputy Managing Director wird traditionell von den USA besetzt.

Die Hauptaufgabe des Mitarbeiterstabes besteht in der Umsetzung der Geschäftstätigkeit des Exekutivrates in praktische tägliche Politik. Er bereitet unter Anleitung des Managing Director Entscheidungen vor, erstellt den Entscheidungsprozeß der Exekutiv-Direktoren unterstützende Studien und vollzieht deren Beschlüsse in der Praxis. Seine sonstigen Aufgaben umfassen z. B. die Beratung und Schulung von Funktionsträgern der Mitgliedsländer, die Aufbereitung und Veröffentlichung statistischen Materials, die Publikation von Studien im Währungsbereich, und ähnliches.



Der Managing Director ist bei der Auswahl des Mitarbeiterstabes gehalten, unter Beachtung einer hohen persönlichen Qualifikation der Mitarbeiter eine möglichst breite geographische Streuung anzustreben. Per 30. April 1984 umfaßte der Stab 1 619 Mitarbeiter aus 96 verschiedenen Ländern.

Neben diesen vier in den Artikeln aufgeführten Organen sind von den Mitgliedsländern für besondere Aufgaben noch zusätzliche Gremien geschaffen worden. Hier ist insbesondere das 1972 im Rahmen der Bestrebungen um eine grundlegende Reform der Weltwährungsordnung errichtete Committee of Twenty hervorzuheben.⁶⁾ Aus ihm sind nach seiner Auflösung 1974 das Interim- und das Development-Committee hervorgegangen, die den Gouverneursrat in grundlegenden Fragen beraten. Die Zusammensetzung beider Komitees entspricht der des Exekutivrates; Mitglieder sollten Gouverneure des Fonds, Minister der Mitgliedsländer oder Personen vergleichbaren Ranges sein. Die Empfehlungen der normalerweise zweimal im Jahr tagenden Komitees haben für den Gouverneursrat keinen bindenden Charakter. Von der seit 1978 in den Artikeln vorgesehenen Möglichkeit, das Interim Committee in ein Council mit direkten Entscheidungsbefugnissen umzuwandeln, ist bisher kein Gebrauch gemacht worden.

6) Eine detailliertere Darstellung der Aufgabenbereiche des Committee of Twenty findet sich in den Abschnitten über die Pläne für ein modifiziertes fixes Wechselkurssystem und die Pläne zur Errichtung eines Substitutionskontos. Eine ebenfalls bedeutende Rolle spielte in der Reformdiskussion die sogenannte "Zehnergruppe". Sie ist ein Zusammenschluß der zehn wichtigsten westlichen Industrieländer (zuzüglich des IWF-Nichtmitgliedes Schweiz). Allerdings stellt sie kein Gremium des Fonds dar.

Im Gegensatz zu dem in den Vereinten Nationen üblichen Prinzip des "one man, one vote" wird im Fonds das den einzelnen Mitgliedern zustehende Stimmrecht gewichtet.⁷⁾ Grundsätzlich besitzt jedes Land unabhängig von seiner wirtschaftlichen Bedeutung 250 Basisstimmen. Die darauf aufbauende Stimmengewichtung richtet sich nach der Höhe der Quote des jeweiligen Mitgliedes - pro 100 000 Sonderziehungsrechten seiner Quote erhält es eine zusätzliche Stimme. Der potentielle Einfluß der Länder innerhalb des Fonds ist dementsprechend sehr unterschiedlich. So verfügen zum Beispiel die USA per 30. April 1984 über insgesamt 179 433 Stimmen (das entspricht 19,32 Prozent der Gesamtstimmenzahl), während die Malediven als kleinstes Mitglied lediglich 270 Stimmen (0,03 Prozent) aufweisen.

Beschlüsse der Fonds-Organen werden in der Regel mit einfacher Mehrheit der anwesenden Stimmenzahl getroffen. Nur bei einigen grundlegenden Entscheidungen verlangen die Artikel qualifizierte Mehrheiten von 70 bzw. 85 Prozent der Gesamtstimmenzahl. Für die tatsächliche Entscheidungsfindung der Fonds-Gremien sollte aber die Bedeutung des Abstimmungsmodus nicht überschätzt werden. In der Praxis werden Beschlüsse fast immer durch das Finden eines allgemeinen Konsenses gefaßt. Die Mitglieder des Gouverneurs- und insbesondere des Exekutivrates sind regelmäßig bestrebt, nach ggf. intensiver Diskussion eines Problems einen von möglichst allen annehmbaren Kompromiß zu

7) Ein im November 1947 mit den Vereinten Nationen getroffenes Abkommen erklärt den Fonds zu einer "Specialized Agency" der U.N. Aufgrund seiner besonderen Aufgaben und Verantwortlichkeiten wird der Fonds in dem Abkommen aber gleichzeitig als eine unabhängige internationale Organisation mit eigenständiger Führung und Machtkompetenz bestätigt.

formulieren. Die wenigsten Entscheidungen wurden in den letzten Jahren durch förmliche Abstimmungen getroffen. Andererseits ist aber sicherlich zu beachten, daß der gefundene allgemeine Konsens mehr oder weniger stark von dem Stimmengewicht der einzelnen Vertreter beeinflußt wird.

4. Die in Artikel I definierten Ziele des Fonds bedürfen zu ihrer Durchsetzung eines angemessenen Instrumentariums. Als die hauptsächlichen Instrumente können heute die Tätigkeiten des Fonds im Bereich der Wechselkurs-, Emissions- und Konditionenpolitik angesehen werden. Sie sind entweder explizit in den Artikeln aufgeführt oder haben sich im Laufe der Zeit durch Ausgestaltung der Vorschriften entwickelt. Die Darstellung ihrer chronologischen Entwicklung in drei in sich abgeschlossenen Kapiteln bilden den Hauptteil der vorliegenden Arbeit.

Bei der Untersuchung des Instrumentariums soll die bereits oben angesprochene aktuelle Diskussion über die Angemessenheit der Fonds-Politik unter heutigen Umständen mit berücksichtigt werden. In jedes der drei Kapitel ist deshalb ein Abschnitt eingefügt worden, der sich mit den Auswirkungen auf die Instrumente befaßt, die sich bei der möglichen Übernahme einiger, im nationalen Bereich allgemeingültig einer Zentralbank zuerkannter Funktionen durch den Fonds ergeben können. Daran anschließend werden jeweils Pläne zur Modifizierung des Instrumentariums beschrieben, die dessen Vereinbarkeit mit der Wahrnehmung derartiger Funktionen fördern würden.

Trotz ihres nicht unerheblichen Einflusses auf die nationalen Wirtschaftspolitiken läßt sich feststellen, daß die Auseinandersetzung mit der Fonds-Politik in der deutschen Literatur bisher eher beiläufig erfolgt ist. Nach Wissen des Verfassers existiert derzeit in deutscher Sprache keine detaillierte Untersuchung des Fonds-Instrumentariums. Noch stärker ist die aktuelle Diskussion über eine etwaige Ausgestaltung der Fonds-Politik im oben genannten Sinne auf den angelsächsischen Sprachraum konzentriert.⁸⁾ In Anbetracht dieser Situation scheint eine diesen Punkt mit berücksichtigende Darstellung der Fonds-Instrumente als eigenständige Arbeit gerechtfertigt.⁹⁾

Die Wechselkurspolitik hat im Laufe der Zeit radikalen Modifikationen unterlegen. Dabei können zwei entgegengesetzte Entwicklungen in den Einwirkungsmöglichkeiten des Fonds auf die Mitgliedsländer unterschieden werden. Im Bretton-Woods-System hatte der Fonds die Einhaltung des in den Artikeln explizit vorgegebenen Festkurssystems zu überwachen. Bei der heutigen weitgehend freien Wahl des Wechselkursregimes besitzt der Fonds demgegenüber

8) Die vorliegende Arbeit stützt sich dementsprechend weitgehend auf englischsprachige Literatur, wobei vor allem Fonds-eigene Publikationen verwandt wurden.

9) Alternativ zu dem vertikalen Aufbau dieser Arbeit wäre eine Untersuchung der Instrumente analog der oben angesprochenen verschiedenen Phasen in der Entwicklung des Fonds möglich. Beide Arten besitzen ihre Vor- und Nachteile. Hier wurde dem chronologischen Aufbau der Vorzug vor der Darstellung der zwischen den Instrumenten bestehenden Interdependenzen gegeben.

ein eher generelles Mandat zur Überwachung des Verhaltens seiner Mitglieder. Die Aufstellung und Kontrolle der zu befolgenden Richtlinien im Wechselkursbereich sind als wesentlicher Bestandteil in dieses generelle Mandat eingebettet.

Umgekehrt war im Bretton-Woods-System die Erfüllung der Pflichten aus den Artikeln nur bei Einhaltung der dort aufgeführten Vorschriften über fixe Wechselkurse möglich. Ein Zuwiderhandeln zog automatisch Sanktionen nach sich, die nur durch eine vom Fonds anerkannte Begründung für die Abweichung abgewendet werden konnten. Bei den heutigen Vorschriften können dagegen auch stark konträre Wechselkursregime die Erfüllung der Pflichten aus den Artikeln für sich proklamieren. Dementsprechend ist der Fonds heute zur Durchsetzung seiner Wechselkurspolitik mehr denn je auf die Kooperationswilligkeit seiner Mitglieder angewiesen.

Die Übernahme Zentralbank-ähnlicher Funktionen durch den Fonds scheint in diesem Bereich nur möglich, wenn die Mitgliedsländer zur Akzeptanz eines ordnungspolitischen Rahmens bereit wären, der schon eine größere Konvergenz der verfolgten Wechselkursregime bedingen würde. Diesbezügliche Pläne für eine Modifizierung der Wechselkurspolitik sehen deshalb sämtlich die erneute Etablierung eines wenn auch gegenüber dem Bretton-Woods-System sehr viel flexibleren Festkurssystems vor.

Mit der Schaffung der Sonderziehungsrechte sollten bei dem propagierten Mangel an internationaler Liquidität die bestehenden Reservemedien ergänzt werden. Das explosionsartige Wachstum der nationalen Währungen in den Reservebeständen der Zentralbanken in den Siebziger Jahren hat

diesen Anspruch aber obsolet werden lassen. Eine Emissionstätigkeit des Fonds könnte zum heutigen Zeitpunkt wohl nicht mehr vornehmlich durch einen weltweiten Bedarf an zusätzlichen Reservemitteln erklärt werden. Dementsprechend besteht die Begründung für etwaige zukünftige Allokationen nunmehr in dem sehr langfristig angelegten Ziel, die anderen Reservemedien durch die diskretionär vom Fonds geschaffenen Sonderziehungsrechte zu ersetzen. Dies setzt als ersten Schritt eine breite Nutzung der Sonderziehungsrechte als Recheneinheit sowohl im offiziellen als auch privaten Bereich voraus. Der durch eine hohe Attraktivität der Sonderziehungsrechte zu fördernde verstärkte Einsatz als Schuldbemessungsgrundlage und Mittel der Preisdefinition vor allem im privaten Bereich würde zunehmend auch den Wunsch nach ihrer Verwendung als Zahlungsmittel hervorrufen. Bei dieser möglichen Entwicklung könnte dann auch wieder ein Bedarf nach zusätzlichen vom Fonds ermittelten Sonderziehungsrechten entstehen. 10)

Die Konditionenpolitik ist sukzessive aus dem Bedürfnis nach Präzisierung der Artikel entstanden. Gemäß Artikel I soll der Fonds bei Zahlungsbilanzungleichgewichten zeitlich begrenzte Währungshilfen unter "angemessenen Sicherheitsklauseln" (adequate safeguards) zur Verfügung stellen. In der Praxis erfolgt die Sicherstellung durch die Verbindung der finanziellen Hilfen mit währungspolitischen

10) Im Hinblick auf die tatsächliche heutige Funktion der Sonderziehungsrechte ist der in dem Titel der Arbeit verwendete Ausdruck 'Emissionspolitik'

Auflagen, die eine mittelfristige Rückzahlung der Fondsmittel gewährleisten sollen. Aus dem Wunsch nach Katalogisierung dieser vom Fonds verlangten Anpassungsmaßnahmen hat sich die Konditionenpolitik entwickelt. Mit ihr besitzt der Fonds ein machtvolles Instrument. Keines seiner Ressourcen ab einem bestimmten Umfang nutzendes Mitglied kann sich ihr entziehen. Da Art und Umfang der bei einem Ungleichgewicht zu ergreifenden Anpassungsmaßnahmen regelmäßig umstritten sein werden, hat der Fonds den Einsatz der Konditionenpolitik jedesmal auf die zur Korrigierung des Ungleichgewichtes notwendigsten Auflagen zu beschränken und plausibel zu begründen. Nur bei einem durch die sensible und bedarfsgerechte Handhabung dieses Instrumentes gewachsenen Vertrauen in die Kompetenz des Fonds werden die Mitglieder bereit sein, ihm in diesem Bereich Zentralbank-ähnliche Funktionen zu übertragen.

noch 10):

sehr anspruchsvoll. Bei den mit den Allokationen in den Jahren 1970 - 1972 verfolgten Zielen konnte noch von einer echten Emissionstätigkeit des Fonds gesprochen werden. Seit dieser Zeit besitzen die Sonderziehungsrechte aber zunehmend lediglich eine Funktion als Recheneinheit. Dabei werden sie insbesondere vom Fonds als "numéraire" verwendet. Nach dem allgemeinen Übergang zum Floating 1973 hatte der Fonds für seine Geschäftstätigkeit eine Bezugsgröße zu definieren. Da das Gold aufgrund seiner angestrebten Demonetisierung abgelehnt wurde, bot sich idealerweise die Benutzung der Sonderziehungsrechte an. Bei Eintritt der oben angedeuteten möglichen Entwicklung würde den Sonderziehungsrechten aber auch wieder eine über diese Rechenmittel-Funktion hinausgehende Bedeutung zuwachsen. In diesem Sinne wäre dann die Verwendung des Begriffes 'Emissionspolitik' gerechtfertigt.

5. Ursprünglich war ein umfassenderer Ansatz der Arbeit geplant. Nach der Untersuchung des Fonds-Instrumentariums unter Berücksichtigung der etwaigen Übernahme von auf nationaler Ebene Zentralbanken zugesprochenen Funktionen durch den Fonds sollte sich eine systematische Analyse dieses Problemkomplexes anschließen. Durch die umfassende Erörterung der Entwicklungsmöglichkeiten zu einer Weltzentralbank wäre versucht worden, die erfolgten Untersuchungen des Fonds-Instrumentariums in einen größeren Zusammenhang zu stellen. Dieser Rahmen wäre konsequenterweise den drei vorliegenden Kapiteln vorangestellt worden. Der zunächst vorgesehene Titel "Der Internationale Währungsfonds auf dem Weg zu einer Weltzentralbank?" war entsprechend dieses Ansatzes weiter als der jetzige gefaßt.

Die Frage nach dem Fonds auf dem Weg zu einer Weltzentralbank mutet unter heutigen Umständen stark utopisch an. Man sollte bei der mangelnden Integrationsfähigkeit der nationalen Staaten, ihren Unterschieden im wirtschaftlichen Entwicklungsstand und den politischen Systemen erwarten, daß ihre Erörterung lediglich von theoretischem Interesse ist.

Dennoch hat dieses Thema den Fonds seit seiner Gründung beschäftigt. In der Literatur wird von einigen Autoren die Meinung vertreten, daß die Vorschläge von Keynes zur Etablierung einer "International Clearing Union" weit stärkeren Zentralbank-Charakter als die späteren, in den Grundzügen vorwiegend Whites Plänen folgenden Artikel des Fonds aufwiesen. Die Realisierung von Triffins Vorstellungen Ende der Fünfziger Jahre über einen erweiterten IWF hätten die Entwicklung des Fonds zu einer Weltzentralbank vorantreiben können.

Insbesondere nach Einführung der Sonderziehungsrechte wird die Frage nach dem Fonds als Weltzentralbank von einigen Autoren positiv beantwortet.

- "It is evident, ... (that) the International Monetary Fund ... has already come to perform many of the functions of an emerging world central bank." 11)
- "Given the standard understanding of the nature and functions of a central bank, this 'strengthening of power' (by the Second Amendment) is consistent with the Fund emerging as a central bank for national central banks." 12)
- "If Keynes had won his great debate with White, the Fund would have functioned from the start as a fledging central bank. ... The First Amendment of the Articles of Agreement, which introduced the SDR, took the first formal step required to transform the Fund into a central bank." 13)

Umgekehrt ist oft darauf hingewiesen worden, daß aufgrund der mangelnden Kooperationsbereitschaft der nationalen Staaten dem Fonds die Grundlage für die Entwicklung zu einer Weltzentralbank fehlt.

-
- 11) William McChesney MARTIN (1970), Towards a World Central Bank? Oral Statement at the Per Jacobsson Foundation Lecture, vom 14.09.1970, Basel, S. 4 - 12 (Zitat, S. 6).
 - 12) Anthony SCAPERLANDA (1978), The IMF: An Emerging Central Bank?, in: Kyklos, Vol.31,1978, S. 679-690 (Zitat, S. 689).
 - 13) Peter B. KENEN (1983a), Use of the SDR to Supplement or Substitute for Other Means of Finance, 1983; in: George M. Furstenberg (Hrsg.), International Money and Credit: The Policy Roles, Washington, D.C., 1983, S. 327-360 (Zitat, S. 356).

- "In theory, one might imagine a world central bank being established or the IMF being transformed into such a bank, in order to enforce better monetary discipline. But this could only be done if national freedom of action and national sovereignty were restricted to an extent which, in my opinion, would not be accepted by national governments and parliaments, at any rate not in the present state of affairs." 14)
- "Der IWF kann ... nur so gut sein, wie seine Mitglieder es wollen. ... (Er) wird sich noch nicht zu einer Weltzentralbank entwickeln. Entsprechende Forderungen dürften ihrer Zeit weit voraus sein und muten utopisch an. Die wirtschaftliche Entwicklung, die Struktur und die Interessen sind zu unterschiedlich, als daß es derzeit vorstellbar wäre, den IWF zu einer Weltzentralbank ... zu machen." 15)
- "... eine Zukunft der SZR als Weltwährung hängt ab von ... der Akzeptanz einer verstärkten Zentralbankrolle des IWF durch die nationalen Behörden. ... Es wurde darauf hingewiesen, daß eine allgemeine Unterstützung für eine solche Veränderung nicht in Sicht sei." 16)

-
- 14) Karl BLESSING (1970), Comment on: Towards a World Central Bank?, Per Jacobsson Foundation Lecture, vom 14.09.1970, Basel, S. 28 - 35 (Zitat, S. 30).
 - 15) Rudiger VON ROSEN (1977), Der Internationale Währungsfonds auf dem Wege zu einer Weltzentralbank?, Vortrag an der Würzburger Universität vom 19.12.1977; abgedruckt in: Hugo J. Hahn (Hrsg.), Banken und Bankengruppen, Baden-Baden 1980, S. 19 - 32 (Zitat, S. 31 f.).
 - 16) William C. HOOD (1984), Internationales Geld, Kredit und SZR; in: Finanzierung und Entwicklung, Vol. 21, No. 3, September 1984, S. 6 - 9 (Zitat, S. 7 f.).

In einer derartigen systematischen Analyse der Entwicklungsmöglichkeiten wäre auch das Problem zu erörtern gewesen, welche Funktionen der Fonds mindestens zu erfüllen hätte, damit er als eine Weltzentralbank bezeichnet werden kann. Dies würde neben der Definition der möglichen Aufgaben einer derartigen Institution auch deren Klassifizierung voraussetzen. So hätte man z. B. zwischen notwendigen, hinreichenden und zusätzlichen Funktionen unterscheiden müssen, deren Ausübung für die Existenz einer Weltzentralbank unabdingbar oder lediglich unterstützend wären.

In den Bereich der notwendigen Funktionen würden zweifellos die der Zielsetzung entsprechend modifizierten Fonds-Instrumente gehören. Die Wechselkurs-, Emissions- und Konditionenpolitik sind für das Erscheinungsbild des Fonds von elementarer Bedeutung - ihre Vereinbarkeit mit den angesprochenen Reformüberlegungen würde maßgeblich über deren Erfolg oder Mißerfolg mitentscheiden. Würden die drei Instrumente in ihren Grundzügen nicht den Bedürfnissen einer Weltzentralbank entsprechen, ist eine positive Antwort auf die umfassende Fragestellung nicht oder nur schwer vorstellbar. Dementsprechend wurde die vorliegende Arbeit auch mit der Analyse des Fonds-Instrumentariums begonnen.

Bei Anfertigung der Untersuchung stellte sich aber heraus, daß diese weit aufwendiger und erschöpfender ausfiel als ursprünglich gedacht war. Die komplizierte und unübersichtliche Struktur der Instrumente aufgrund der verschiedenen Fassungen der Artikel und ihrer fortlaufenden Interpretation inner-

und außerhalb des Fonds haben den zunächst geplanten Rahmen der Darstellung erheblich übersteigen lassen. Eine über die vorliegende - und auch nur die Grundzüge behandelnde - Fassung hinausgehende Kürzung der Analyse hätte allerdings zu zu großen Vereinfachungen und Ungenauigkeiten geführt.

Nach Meinung des Verfassers ist aber auch die eigenständige Betrachtung der drei Bereiche sinnvoll und aufschlußreich. Die weitgehend voneinander unabhängigen Kapitel über die Wechselkurs-, Emissions- und Konditionenpolitik enthalten danach genügend nützliche Informationen, die ihre Darstellung auch ohne übergreifenden "Chapeau" rechtfertigen. Eine systematische Untersuchung der Entwicklungsmöglichkeiten des Fonds zu einer Weltzentralbank wäre wünschenswert, ist aber zum Verständnis der drei Kapitel nicht unabdingbar.

In Anbetracht dieser Situation wurde das ursprünglich mit dieser Arbeit verfolgte Ziel modifiziert. Der zunächst geplante Titel wurde durch einen stärker die separate Untersuchung des Fonds-Instrumentariums Betonen- den ersetzt. Entsprechend wurde die systematische Analyse des Problemkomplexes aufgegeben und die eigenständige Betrachtung der drei Instrumente in den Mittelpunkt der Arbeit gestellt. Die Behandlung der Entwicklungsmöglichkeiten des Fonds zu einer Weltzentralbank erfolgt nunmehr - auf die Wechselkurs-, Emissions- und Konditionenpolitik beschränkt - innerhalb der einzelnen Kapitel.

I. Die Wechselkurspolitik des IWF

1. Ein kurzer Rückblick auf das Wechselkurssystem von Bretton Woods

1. Das Hauptziel des Bretton-Woods-Abkommens war die Einführung und Aufrechterhaltung geordneter Währungsverhältnisse. Damit sollten Erfahrungen wie die "beggar-my-neighbour-policy" der Dreißiger Jahre und deren verheerenden Folgen für den Welthandel und den allgemeinen Wohlstand zukünftig vermieden werden. Art. I (iii) (1944) besagte deshalb:

"The purposes of the International Monetary Fund are ...

(iii) To promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to avoid competitive exchange depreciation." 1)

Fast wortgleich definierte Art. IV Sec. 4(a) (1944) die Verpflichtung der Mitglieder hinsichtlich der Wechselkursstabilität:

"Each member undertakes to collaborate with the Fund to promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements with other members, and to avoid competitive exchange alterations."

1) Die Articles of Agreement wurden in ihrer ursprünglichen Fassung 1944 in Bretton Woods konzipiert und seitdem zweimal 1968 und 1978 geändert. Zur Unterscheidung der verschiedenen Fassungen wird deshalb im folgenden bei Nennung eines Artikels jeweils auch die Jahreszahl seiner Konzeption zitiert werden.

Diese Vorschriften sind unabhängig von dem tatsächlich gerade verfolgten Wechselkursregime Grundlage jeder Fonds-Politik. Sie hatten und haben damit auch über den Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems hinaus für die Mitglieder verpflichtenden Charakter.²⁾

Zur Erreichung geordneter Währungsverhältnisse schrieben die Gründungsväter des IWF ein fixes Wechselkurs-system vor. Die Vorschriften hierüber wurden in Art. IV (1944) explizit festgelegt. Nur in zwei Fällen wurden von dieser grundsätzlichen Regelung Ausnahmen zugelassen.

Zum einen konnte bei außergewöhnlichen Umständen die Auf-rechterhaltung fixer Paritäten unsachgemäß erscheinen. Art. VIII (1944) ermöglichte deshalb für einen bestimmten Zeitraum die Errichtung eines anderen Wechselkurs-regimes.

"2(a) ... no member shall, without the approval of the Fund, impose restrictions on the making of payments and transfers for current international transactions.

...

3 No member shall engage in ... any discriminatory currency arrangements or multiple currency practices except as authorized under this Agreement or approved by the Fund."

Eine Abweichung vom fixen Wechselkurssystem nach Art. VIII (1944) stand also unter dem Erlaubnisvorbehalt des Fonds.

Die zweite Ausnahmeregelung war in Art. XIV Sec. 2 (1944) niedergeschrieben.

2) Bei der ersten Änderung der Artikel wurde die Formulierung wortgleich in Art. IV Sec. 4(a) (1968) übernommen. Auch Art. IV Sec. 1 (1978) enthält in abgeänderter Form diese Verpflichtungen. Art. I (iii) ist jeweils unverändert übernommen worden.

"In the post-war transitional period members may, notwithstanding the provisions of any other article of this Agreement, maintain and adapt to changing circumstances ... restrictions on payments and transfers for current international transactions. Members shall, however, have continuous regard ... to the purposes of the Fund. ... In particular, members shall withdraw restrictions maintained or imposed under this Section as soon as they are satisfied that they will be able, in the absence of such restrictions, to settle their balance of payments in a manner which will not unduly encumber their access to the resources of the Fund."

Art. XIV war ursprünglich lediglich als Übergangslösung für die Nachkriegsperiode vorgesehen. Man war in Bretton Wood übereingekommen, daß die wirtschaftlichen Verwerfungen nach Ende des II. Weltkrieges einen sofortigen und vollständigen Übergang zu frei konvertiblen Währungen nicht zulassen würden. Deshalb sollten zunächst auch Wechselkurssysteme angewandt werden können, die nicht den Vorstellungen des Fonds über die langfristige Gestaltung der internationalen Währungsordnung entsprachen. Gleichzeitig wurde jedes Mitglied zur Akzeptanz der Konvertibilitätsvorschriften des Art. VIII Sec. 2, 3 und 4 (1944) verpflichtet, sobald die Umstände dieses zuließen. Die Möglichkeit der Inanspruchnahme des Art. XIV Sec. 2 (1944) war aber bewußt zeitlich nicht begrenzt worden. Die Ausnahmeregelung spielte deshalb über eine längeren als den ihr wohl ursprünglich zugedachten Zeitraum eine wesentliche Rolle.³⁾

Erst 1958 gingen die meisten wirtschaftlich potenten Staaten - von der heutigen westlichen Industrienationen hatten

3) Nach Art. XIV Sec. 4 (1944) sollten nach fünf Jahren Konsultationen zwischen Fonds und Mitglied über die noch bestehenden Restriktionen beginnen. Diese Zeitangabe läßt darauf schließen, daß man in Bretton Woods von einer weitgehenden Überwindung der Übergangsperiode nach fünf Jahren ausging. Sec. 4 stellte aber kein generelles Zeitlimit des Art. XIV dar.

nur die USA schon 1945 die Vorschriften des Art. VIII Sec. 2, 3 und 4 (1944) akzeptiert - zur Konvertibilität über. Über zwei Drittel aller Mitglieder nahmen sogar während der gesamten Lebensdauer des Bretton-Woods-Systems und der Übergangsperiode bis zur zweiten Änderung der Artikel die Vorschriften dieser Ausnahmeregelung in Anspruch.⁴⁾

In den Artikeln von 1944 war das Verhältnis des Art. IV Sec. 4(a) zum Art. XIV Sec. 2 nicht näher bestimmt worden. Bei einem gleichberechtigten Nebeneinander hätte jedes praktizierte Wechselkurssystem im Einklang mit den Artikeln gestanden. Das Ziel des Fonds, geordnete Verhältnisse durch ein fixes Wechselkurssystem zu erreichen, hätte durch Berufung auf Art. XIV Sec. 2 (1944) jederzeit legitim umgangen werden können. Die Inanspruchnahme der Übergangsvorschrift ohne vorherige Zustimmung des Fonds würde jedem Mitglied eine eigenständige nationale Wechselkurspolitik ermöglicht haben. In einer Entscheidung von 1947 stellten deshalb die Exekutiv-Direktoren die Priorität des Art. IV Sec. 4(a) (1944) klar. Danach wurde das in Bretton-Woods konzipierte fixe Wechselkurssystem als das "normale" Regime bestimmt, das nur in Ausnahmesituationen nach Zustimmung des Fonds und nur zeitlich begrenzt durchbrochen werden konnte.⁵⁾

-
- 4) Am 15.08.1971 - dem Datum der Inkonvertibilitätserklärung des US-Dollars - hatten von 118 Mitgliedern nur 35 Staaten (das sind knapp 30 %) die Verpflichtungen des Art. VIII Sec. 2, 3 und 4 akzeptiert. Bis zum 30.04.1981 hatte sich diese Quote nur leicht auf 37,6 % erhöht (53 von 141 Mitgliedern).
- 5) Dec.-No. 237-2, vom 18.12.1947; abgedruckt in: Keith HORSEFIELD (1969), The International Monetary Fund, 1945 - 1965, Vol. III: Documents, Washington, D.C., 1969, S. 261 - 266. Der entscheidende Passus steht in Teil II, Abschn. B, Nr. 4 und 5 des der Entscheidung beigefügten Briefes (S. 265). Darüber hinaus konnte ein Mitglied schon nach Art. XIV Sec. 4 zu einer Änderung seiner Politik angehalten werden, wenn die Inanspruchnahme der Übergangsvorschrift nach Meinung des Fonds offensichtlich unbegründet war.

2. Die allgemeine Vorschrift des Art. IV Sec. 4(a) (1944) wurde in den anderen Sektionen dieses Artikels umfassend präzisiert. Die wichtigsten Bestimmungen sollen hier kurz genannt werden.

Nach Sec. 1(a) war jedes Mitglied verpflichtet, den Wert seiner Währung in einem bestimmten Verhältnis zum Gold oder dem US-Dollar in Gewicht und Feinheit vom 01.07.1944 zu bestimmen.

Jedes Mitglied war weiterhin verpflichtet, seinen Wechselkurs bei "spot exchange transactions" - das sind Geschäfte, die telegraphisch innerhalb von 48 Stunden abgewickelt werden⁶⁾ - in einer Bandbreite von einem Prozent um die gewählte Parität zu halten (Sec. 3(i)). Diese Bedingung konnte in zweierlei Weise erfüllt werden. Zum einen konnte ein Mitglied die Bereitschaft zum unbegrenzten Kauf und Verkauf von Gold innerhalb vom Fonds bestimmter Bandbreiten von den bzw. an die offiziellen monetären Institutionen der anderen Mitglieder erklären (Sec. 4(b) i.V.m. Sec. 2).

Die USA waren der einzige Staat, der seiner Verpflichtung auf diese Weise nachkam. Zum anderen konnte ein Mitglied an den Devisenmärkten intervenieren (Sec. 4(b)). Als Interventionswährung fungierte wegen seiner Sonderstellung regelmäßig der US-Dollar. Die getreue Erfüllung der Vorschrift hätte aber aufgrund der sogenannten "cross-rates" gegenüber dem US-Dollar nur eine Bandbreite von einem halben

6) Siehe Joseph GOLD (1973), Legal Structure of Par Value System before Second Amendment, in: Law and Policy in International Business, Vol. 5, 1973, S. 155 - 214; wiederabgedruckt in: Joseph Gold, Legal and Institutional Aspects of the International Monetary System: Selected Essays, Washington, D.C., 1979, S. 544 (des weiteren zitiert als: Joseph GOLD (1979), Selected Essays).

Prozent zugelassen. Der Fonds erkannte deshalb ab 1959 auch Margen von zwei Prozent als Erfüllung der Verpflichtung an.⁷⁾

Trotz des klaren Eintretens für ein fixes Wechselkurssystem empfanden die Gründungsmitglieder in Bretton Woods absolut feste Paritäten als sozialpolitisch unerwünscht und politisch nicht durchsetzbar. Man war sich darüber einig, jedem Mitglied die wenn auch begrenzte Fähigkeit zu einer eigenständigen national orientierten Wirtschaftspolitik einzuräumen. Damit wurde aber die Aufrechterhaltung der einmal gewählten Paritäten auch über sehr lange Zeiträume zur Fiktion; man nahm in die Artikel die Möglichkeit der Wechselkursänderung auf. Sie wurde aber bewußt auf die Korrektur eine "fundamental disequilibrium" beschränkt (Sec. 5(a)). Grundsätzlich sollten vom Mitglied bei Ungleichgewichten interne Anpassungsmaßnahmen ergriffen werden. Ein Aufweichen des fixen Wechselkurssystems in Richtung auf ein "crawling peg" oder gar ein de facto flexibles Wechselkursregime durch periodische und kurzfristig aufeinanderfolgende Paritätenänderungen sollte verhindert werden. Nur wenn die ansonsten notwendigen Anpassungsmaßnahmen zu sozial und wirtschaftlich unerträglichen Friktionen geführt hätten, wurden sie als adäquates Mittel zum Ausgleich angesehen.

Trotz seiner großen Bedeutung wurde der Begriff des "fundamentalen Ungleichgewichtes" in den Artikeln nicht näher definiert. Harry D. White hat dieses bewußte Auslassen im August 1946 in einem unveröffentlichten Memorandum so erklärt:

7) Dec.-No. 904-(59/32), vom 24.07.1959; abgedruckt in: HORSEFIELD (1969), aaO., Vol. III, S. 226.

"In the drawfting of the Articles of Agreement no attempt was made to define fundamental disequilibrium. This, as we know, was not an oversight. It was generally agreed that a satisfactory definition would be difficult to formulate. A too rigid or narrow interpretation would be dangerous; one too loose or general would be useless in providing a criterion for changes in currency parities. It was felt too that the subject matter was so important, and the necessity for a crystallization of a harmonious view so essential that it were best left for discussion and formulation by the Fund. Because of the key position of the term and the importance attaches to its precise meaning, it would be desirable, if possible, to reach agreement on an tentative formulation before any definitive position be taken by any of the officials of the Fund." 8)

Die Machtbefugnisse des Fonds einerseits und des jeweiligen Mitgliedes andererseits im Zusammenhang mit einer möglichen Paritätenänderung waren einer der umstrittensten Punkte bei den Verhandlungen über die Artikel. Die letztlich angenommenen Vorschriften stellten einen Kompromiß zwischen den entgegengesetzten Zielrichtungen dar. Danach konnte eine Paritätenänderung nur von dem betroffenen Mitglied selbst vorgeschlagen werden (Sec. 5(b)). Dies war das elementare Recht des nationalen Staates in diesem Bereich. Es wurde noch durch die Regelung unterstrichen, daß diese Vorschrift der Artikel nur mit der Zustimmung aller Mitglieder geändert werden konnte.⁹⁾ Dem Fonds stand zwar nach Art. XII Sec. 8 (1944) jederzeit das Recht zu

"... to communicate its views informally to any member on any matter under this Agreement."

8) Zitiert nach: GOLD (1973), aaO., S. 526.

9) Art. XVII (b)(iii) (1944). Sie war damit eine der nur drei Vorschriften der Artikel, bei deren Änderung Einstimmigkeit verlangt wurde.

Mittels derartiger Gespräche hätte der Fonds dem Mitglied ggf. seine Meinung über eine als unrealistisch angesehene Parität mitteilen und auf eine Änderung drängen können. Das Mitglied hätte dann unter Umständen bei entsprechendem Druck eine Änderung selbst vorgeschlagen. Das letztendliche Entscheidungsrecht des Mitgliedes wurde hierdurch aber nicht eingeschränkt. Tatsächlich hat der Fonds auch auf eine disbezügliche Einflußnahme nach Art. XII Sec. 8 (1944) durchweg verzichtet.¹⁰⁾

Als "Gegenkraft" zu dem privilegierten Vorschlagsrecht des Mitgliedes bedurfte eine Paritätenänderung der Zustimmung des Fonds (Sec. 5(c)). Kam der Fonds in seiner Prüfung zu dem Ergebnis, daß die vorgeschlagene Anpassung entweder aufgrund eines nicht existenten "fundamentalen Ungleichgewichtes" oder durch die Unangemessenheit des Ausmaßes der Änderung nicht den Zielen des Bretton-Woods-Abkommens entsprach, hatte er das Recht auf Ablehnung.¹¹⁾

10) Siehe GOLD (1973), aaO., S. 530. Als Ausnahme stand dem Fonds ein Vorschlagsrecht zur Änderung aller Paritäten zu (Art. IV Sec. 7). In der Praxis wurde diese Vorschrift allerdings nie angewendet. In ihrer Wirkung wäre eine Änderung aller Paritäten mit einer Goldpreiserhöhung (bzw. -verringerung) identisch gewesen. Es ist zu vermuten, daß die gesamte Diskussion um die Angemessenheit der internationalen Liquidität bei bedarfsgerechter Anwendung der Vorschrift völlig anders verlaufen wäre. Zur Diskussion selbst siehe das Kapitel über die Sonderziehungsrechte.

11) Von dieser generellen Zustimmungspflicht sahen die Arikel zwei Ausnahmen vor. Zum einen konnten Abweichungen um nicht mehr als 10 Prozent von der ursprünglichen Parität vom Mitglied autonom vorgenommen werden (Sec. 5(c)(i)). Durch die dabei angewandte Bruttorechnung erschöpfte aber z. B. eine dreiprozentige Auf- und eine folgende siebenprozentige Abwertung die Ausnahmeregelung. (Siehe GOLD (1973), aaO., S. 533). Die zweite Ausnahme waren Änderungen, die keinen Einfluß auf internationale Transaktionen hatten (Sec. 5(e)). Diese Vorschrift war in der Praxis bedeutungslos.

Die Reaktion des Fonds auf etwaige Anpassungsvorschläge mußte zum Schutz des jeweiligen Mitgliedes innerhalb bestimmter Fristen erfolgen (Sec. 5(c)(ii) und (iii)). Er war dabei grundsätzlich zu einer Zustimmung verpflichtet.

"... if it is satisfied that the change is necessary to correct a fundamental disequilibrium. In particular, provided it is so satisfied, it shall not object to a proposed change because of the domestic social or political policies of the member proposing the change." (Sec. 5(f))

Der Fonds war also auf eine nur wirtschaftliche Umstände berücksichtigende Analyse verpflichtet. Ideologische Wertungen der Gesellschaftssysteme sollten bei der Entscheidung vermieden werden.

Trotzdem verblieb dem Fonds ein erheblicher Spielraum bei seiner Meinungsbildung. Insbesondere konnte er durch diese Vorschrift entscheidenden Einfluß auf die wirtschaftliche Ausrichtung der Mitgliedsländer nehmen. Die Ablehnung einer vorgeschlagenen Paritätenänderung hätte das betroffene Land gezwungen, das Ungleichgewicht durch interne Anpassungsmaßnahmen auszugleichen. Der Fonds besaß somit in der Theorie die grundsätzliche Fähigkeit, das "Entkommen" aus den Pflichten des Festkurssystems durch die bloße Erklärung eines "fundamentalen Ungleichgewichtes" zu verhindern. Jedes Mitglied hatte demnach bei der grundlegenden Ausrichtung seiner Wirtschaftspolitik die Weltwirtschaftssituation mit zu beachten, der Fonds könnte es im Ideal zu der entsprechenden Disziplin anhalten.

Aber auch wenn das Vorliegen eines "fundamental disequilibrium" vom Fonds anerkannt wurde, konnte das Ausmaß der Anpassung umstritten sein. Nach Einschätzung des Fonds tendierten die Mitglieder in ihren Vorschlägen oft zu einer zu gerin-

gen Änderung. Die Executiv-Direktoren erkannten aber in einer Entscheidung 1948 an, daß das Mitglied selbst am ehesten das adäquate Maß der Änderung bestimmen konnte.

"The Fund has authority under Article IV, Section 5(c)(ii) or (iii), to object to a change in par value proposed by a member when the extent of the proposed change, in the judgment of the Fund, is insufficient to correct a fundamental disequilibrium. The Executive Board recognizes, however, that the extent of the change in par value ... cannot be determined with precision and that in reaching a decision on a member's proposal to change its par value ... the member should be given the benefit of any reasonable doubt. In addition, due consideration should be given the views of the member regarding the political and social consequences of a change in par value greater than the one proposed." 12)

Der Fonds unterstellte danach bei seiner Wertung ein verantwortungsvolles Verhalten des jeweiligen Mitgliedes. Er ging davon aus, daß dessen Vorschlag zur Paritätenänderung tatsächlich dem Ausmaß des "fundamentalen Ungleichgewichtes" angepaßt war. Er behielt sich lediglich das Recht vor, in Ausnahmefällen den Vorschlag anzweifeln zu können. Aber selbst dann konnte der Fonds auf eine nach wirtschaftlichen Aspekten angemessene höhere Paritätenanpassung verzichten (bzw. den gemachten Vorschlag akzeptieren), wenn die sich daraus ergebenden politischen und sozialen Konsequenzen für das betroffene Mitglied als nicht oder nur schwer tragbar angesehen wurden.

12) Dec.-Nr. 278-3, vom 01.03.1948; abgedruckt in: HORSEFIELD (1969), aaO., Vol. III, S. 227.

3. Das Bretton-Woods-System verlangte von den Mitgliedsländern einen nicht unerheblichen Souveränitätsverzicht. Zur Aufrechterhaltung des Festkurssystems hatte sich die nationale Wirtschaftspolitik grundsätzlich an der Zahlungsbilanzsituation zu orientieren. Ein Abweichen von diesem Primat sollte nur in Ausnahmefällen und nur nach Zustimmung des Fonds möglich sein. Das einzelne Mitglied konnte sich diesen Vorschriften nur durch das ultimative Mittel des Austritts aus dem Fonds (bzw. für Nicht-Mitglieder durch den Nichtbeitritt) entziehen. Umgekehrt war der Erfolg des Bretton-Woods-Systems von seiner breiten Anerkennung abhängig. Die Ablehnung fixer Paritäten durch eine wesentliche Anzahl nationaler Staaten hätte (und hat) es ineffizient und instabil werden lassen.

Der Fonds befand sich deshalb in der problematischen Lage, einerseits durch eine möglichst attraktive Ausgestaltung der Artikel die Länder zu dem Eintritt und Verbleiben im Fonds zu bewegen, andererseits aber durch deren Rigidität das Einhalten des Festkurssystems sicherzustellen. Der Fonds versuchte diesen Konflikt durch den Einsatz zwei verschiedener "Instrumente" zu lösen. Zum einen sollte durch die Gewährung temporärer finanzieller Hilfen die Bereitschaft zur Beibehaltung gewählter Paritäten gestärkt werden. Diese Währungshilfen waren ab einem bestimmten Umfang an Auflagen gebunden und werden im Kapitel III gesondert behandelt. Zum anderen verfügte der Fonds über einen abgestuften Sanktionskatalog, der bei Nichtbefolgung der Artikel für das betreffende Mitglied eine zunehmende Friktion bedeutete.

Die mildeste "Sanktion" war das jederzeitige Recht des Fonds

"... to communicate its views informally to any member on any matter arising under this Agreement." (Art. XII Sec. 8 (1944)).

Es wurde davon ausgegangen, daß ein Mitglied die entsprechenden Anregungen aufnehmen und möglichst erfüllen würde. Die Verschwiegenheit der Kontakte sollte die Bereitschaft zur Zusammenarbeit fördern, da für Außenstehende das Ergreifen dieser "Sanktion" nicht erkennbar war.

Bei fehlender Reaktion eines Mitgliedes auf seine Vorschläge konnte der Fonds diese öffentlich machen.

"The Fund may, by a two-thirds majority of the total voting power, decide to publish a report ... regarding its monetary or economic conditions and developments which directly tend to produce a serious disequilibrium in the international balance of payments of members. ... The Fund shall not publish a report involving changes in the fundamental structure of the economic organization of members."
(Art. XII Sec. 8 (1944)).

Gold nennt diese Politik eine "mobilization of shame."¹³⁾ Zwar hatte ein Mitglied durch die Veröffentlichung keine direkten Nachteile zu gegenwärtigen. Der Fonds vertraute hier aber auf die Annahme, daß die betroffene Regierung über die öffentliche Meinung zu angemessenen Aktionen angehalten würde. Mittelbar konnte diese Sanktionsmöglichkeit sogar erhebliche Nachteile für das Mitglied bringen. Eine Nichtbeachtung der Vorschläge des Fonds konnte sein "Standing" und damit seine Kreditwürdigkeit stark beeinträchtigen. Wie schwerwiegend die Gründungsmitglieder diese Art der Sanktion beurteilten, zeigt das Erfordernis einer qualifizierten Mehrheit. Um neben den Zahlungsbi-

13) Joseph GOLD (1972), "Sanctions" of the Fund, in: American Journal of International Law, Vol. 66, 1972, S. 737 - 762; wiederabgedruckt in: Joseph GOLD (1979), Selected Essays, aaO., S. 153.

lanzdefizit-Ländern auch Mitglieder mit einem Überschuß zu Anpassungsmaßnahmen anzuhalten, sprach die Regelung bewußt von einem "disequilibrium" (anstatt "deficit"). Der letzte Satz verpflichtete - wie für die gesamten Artikel üblich - zu einer ideologisch neutralen Anschauung.

Die dritte Stufe von Sanktionen beinhaltete reale Nachteile für die betroffenen Mitglieder. Nach Art. IV Sec. 6 (1944) wurde ein Mitglied, das trotz Ablehnung durch den Fonds eine Paritätenänderung vornahm, von der zukünftigen Nutzung der Fonds-Ressourcen bis auf weiteres ausgeschlossen. Der Ausschluß erfolgte automatisch und konnte nur durch einen entsprechenden Beschluß der Exekutiv-Direktoren wieder aufgehoben werden. Man nahm an, daß hierdurch insbesondere auf die Fonds-Ressourcen angewiesene Mitglieder auf die Durchsetzung einer vom Fonds abgelehnten Änderung verzichten würden.

Alle bisher dargestellten Druckmittel des Fonds waren wirkungsvoll nur gegen Mitglieder mit einem Zahlungsbilanzdefizit einzusetzen. Um auch Überschußländer zu einer verantwortungsvollen Zahlungsbilanzpolitik zu verpflichten, nahmen die Gründungsmitglieder in Bretton-Woods eine sogenannte "scarce currency clause" in die Artikel auf. Ihre Entstehungsgeschichte beasiert auf der nach dem II. Weltkrieg angenommenen "Dollar-Lücke". Der befürchtete Zahlungsbilanzüberschuß der USA hätte damals zu einer unangemessenen Knappheit des US-Dollars als der einzigen bedeutenden konvertiblen Währung geführt. Mit der "scarce currency clause" sollten die USA deshalb zu einer auch die internationalen Bedürfnisse berücksichtigenden expansiven Geldpolitik angehalten werden.

Nach Art. VII Sec. 1 (1944) konnte der Fonds seine Befürchtung über eine Knappheit öffentlich erklären.

"If the Fund finds that a general scarcity of a particular currency is developing, the Fund may so inform members and may issue a report setting forth the causes of the scarcity and containing recommendations designed to bring it to an end. A representative of the member whose currency is involved shall participate in the preparation of the report."

Die Folgen dieser Vorschrift waren weitgehend mit den oben Geschilderten identisch. Auch hier sollte über die "mobilization of shame" eine den Wünschen des Fonds entsprechende Politik angeregt werden. Die Wirkung dieser wie jeder "Sanktion" hing aber entscheidend von dem Grad ab, mit dem das betroffene Mitglied in absehbarer Zukunft auf die Inanspruchnahme der Fonds-Ressourcen angewiesen war. Aufgrund des fehlenden Liquiditätsbedürfnisses der Überschußländer war die Bedeutung der Vorschrift deshalb gering einzuschätzen.¹⁴⁾

Sollte darüber hinaus die Knappheit einer Währung die ordnungsgemäße Abwicklung der Geschäfte des Fonds gefährden, konnte er sie auch formell als knapp erklären (Art. VII Sec. 3(a) (1944)). Die Folge der Erklärung war nach Sec. 3(b):

"A formal declaration under (a) above shall operate as an authorization to any member, after consultation with the Fund, temporarily to impose limitations on the freedom of exchange operations in the scarce currency. ... The member shall have complete jurisdiction in determining the nature of such limitations, but they shall be no more restrictive than is necessary ...; and they shall be relaxed and removed as rapidly as conditions permit."

14) Gold weist darauf hin, daß nicht ersichtlich ist, warum Art. VII Sec. 1 (1944) keine qualifizierte Mehrheit entsprechend Art. XII Sec. 8 (1944) verlangte. Er vermutet dahinter den politischen Druck insbesondere Großbritanniens in Bretton Woods, eine Knappheitserklärung des US-Dollars nicht zu sehr zu erschweren. Siehe GOLD (1972), aaO., S. 155 f.

Die formelle Knappheitserklärung konnte bemerkenswerterweise auch ohne die vorhergehende Veröffentlichung eines diesbezüglichen Berichtes erfolgen.¹⁵⁾

Als letztes und ultimatives Druckmittel besaß der Fonds noch das Erzwingen des Ausscheidens eines Mitgliedes aus dem IWF. Ein Land konnte nach Art. XV Sec. 2(b) (1944) ausgeschlossen werden, wenn es nach Ablauf einer angemessenen Frist weiterhin auf einen Verstoß gegen eine Verpflichtung der Artikel bestand ("persists in its failure to fulfill any of its obligation under this Agreement"). Auf diese Sanktion wurde ausdrücklich bei Beharren auf eine Paritätenänderung trotz Ablehnung durch den Fonds Bezug genommen (Art. IV Sec. 6 (1944)). Allerdings sollte durch die weiteren Regeln des Art. XV eine äußerst restriktive Handhabung dieses letzten Druckmittels sichergestellt werden. So mußten dem Mitglied zunächst genaue Informationen über die gegen ihn erhobenen Vorwürfe gegeben und ihm eine angemessene Zeit für eine Antwort gewährt werden (Sec. 2(c)). Weiterhin setzte die Anwendung dieser Sanktion den vorherigen Ausschluß von der Nutzung der Fonds-Ressourcen voraus (Sec. 2(a)). Aufgrund seiner grundlegenden Bedeutung war dies eine der wenigen Vorschriften der Artikel, die vom Board of Governors nicht auf die Exekutiv-Direktoren übertragen werden konnte (Art. XII Sec. 2(b)(vi) (1944)).

15) Ein Paradoxon dieser Vorschrift war, daß die Knappheit einer Währung auch durch extensive Ziehungen anderer Mitglieder und damit ohne Verschulden des die Währung emittierenden Staates entstehen konnte. Der US-Congress hatte deshalb den amerikanischen IWF-Vertreter verpflichtet, vor der Zustimmung zu einer Knappheitserklärung des US-Dollars Verhaltensdirektiven beim vom Congress abhängigen U.S. National Advisory Council einzuholen. Siehe GOLD (1972), aaO., S. 162.

Die Entscheidung selber bedurfte sowohl der Mehrheit der Gesamtstimmenzahl als auch der Mitglieder, wodurch kleine, den "Großen" mißliebige Staaten vor einer ideologisch-politischen Anwendung der Vorschrift geschützt werden sollten. Schließlich wurde jedweder Automatismus in der Anwendung vermieden, indem kein funktionaler oder zeitlicher Zusammenhang zwischen der Erklärung der Unfähigkeit der Ressourcen-Nutzung und des Ausschlusses aus dem IWF festgeschrieben wurde. Dem Fonds wurde bewußt ein Entscheidungsspielraum belassen.

4. Bei der ersten Änderung der Artikel im Jahre 1968 wurden die Vorschriften über die Wechselkurspolitik trotz der bereits aufgetretenen und auch weiter absehbaren Währungsturbulenzen unverändert übernommen. Seit Ende der Fünfziger und verstärkt während der Sechziger Jahre waren die Devisenmärkte von Auf- und Abwertungsspekulationen gegen die wichtigsten Währungen gekennzeichnet. Die Konvertibilitätserklärungen der wichtigsten Währungen der westlichen Welt und der sich abzeichnende Übergang zum Multidevisenstandard hatten die kurzfristigen Kapitalbewegungen in Umfang und Anzahl drastisch ansteigen lassen. Die Mitglieder waren weiterhin in zunehmendem Maße nicht mehr gewillt, ihre nationale Wirtschaftspolitik primär an der Weltwirtschaftssituation auszurichten.

Hinzu kam eine allgemeine Vertrauenskrise gegen die Verwendung nationaler Währungen als internationale Zahlungsmittel, was sich in Spekulationen um eine Anhebung des Goldpreises, der Bildung des sogenannten Gold-Pools zu seiner Verteidigung auf dem bestehenden Niveau, und schließlich in dessen Auflösung und der Etablierung des gespaltenen Goldpreises niederschlug. Die in mehr oder weniger regel-

mäßigen Abständen veranstalteten internationalen Währungskonferenzen führten zu keiner strukturellen und damit dauerhaften Lösung des Problems.

Mit der Inkonvertibilitäts-Erklärung des US-Dollars im August 1971 und dem anschließenden Übergang der meisten Währungen zum Floating brach das Bretton-Woods-System de facto zusammen. Am 18. Dezember 1971 beschlossen daraufhin die Vertreter der Zehnergruppe im "Smithsonian Agreement" in Washington mit der Zulassung von sogenannten "central rates" und der Etablierung größerer Bandbreiten eine den IWF-Statuten zwar widersprechende Regelung, die sie aber mit der dadurch möglichen Rückkehr zu einem fixen Wechselkurssystem rechtfertigten.¹⁶⁾ Die auch danach nicht nachlassenden heftigen Devisenspekulationen mit dem entsprechenden Auf- und Abwertungsdruck auf die nationalen Währungen veranlaßten im Frühjahr 1973 die meisten Regierungen, wieder zum Floating überzugehen.

Zu diesem Zeitpunkt waren die 1944 vereinbarten Vorschriften über das fixe Wechselkurssystem immer noch in Kraft. Rein rechtlich befand sich demnach jedes floatende Mitglied im Widerspruch zu den Artikeln des Fonds und wäre dem abgestuften Sanktionsmechanismus ausgesetzt gewesen. Der Fonds selbst befand sich aber in dem Dilemma, daß ein Bestehen auf die Einhaltung seiner Vorschriften ihn in

16) "Central Rates and Wider Margins: A Temporary Regime"; Dec.-Nr. 3463-(71/126), vom 18.12.1971; abgedruckt in: Margaret DE VRIES (1976), The International Monetary Fund, 1966 - 1971, Vol. II: Documents, Washington, D.C., 1976, S. 195 f. Die Entscheidung wurde am 07.11.1973 modifiziert: Dec.-No. 4083-(73/104); abgedruckt in: Joseph GOLD (1979), Selected Essays, aaO., S. 581 - 583.

klaren Widerspruch zu den "mit praktischen Notwendigkeiten" erklärten Politiken seiner wichtigsten Mitglieds-länder gesetzt hätte. Er hat offensichtlich diese Länder nicht zu einer grundlegenden Änderung ihrer Wirtschaftspolitik bewegen können und hätte bei einem strikten Beharren auf den Vorschriften der Artikel stark an Bedeutung verloren. Um auch zukünftig einen wenn auch geringeren Einfluß auf die von seinen Mitgliedern verfolgten Wechselkurspolitiken zu behalten, mußte der Fonds seine rechtlichen Regeln den geänderten Umständen anpassen. Nicht die Mitglieder, die durch den Beitritt zum Bretton-Woods-System die Rigidität des Festkurssystems ausdrücklich akzeptiert hatten, änderten ihre diesen Prinzipien widersprechende Wirtschaftspolitik, sondern der die Einhaltung dieser Vorschriften zu überwachende und durchzusetzende IWF hatte seine Politik entsprechend dem gemeinsamen Willen dieser Länder zu modifizieren. Das Bretton-Woods-System wurde zwar de jure aufrechterhalten, seine grundlegende Konzeption in der Praxis mit der Tolerierung des Floatings aber aufgegeben. Es entstand ein nur notdürftig kaschierter rechtloser Zustand, der erst mit der zweiten Änderung der Artikel 1978 beendet werden konnte.

Auf der Grundlage des Art. IV Sec. 4(a) (1968), der die Mitglieder in ihrer Wechselkurspolitik zu einer Zusammenarbeit mit dem Fonds verpflichtete, beschloß dieser Mitte 1974 die "Guidelines for the Management of Floating Exchange Rates".¹⁷⁾ Sie sollten ein einigermaßen gleichgerichtetes und untereinander abgestimmtes Interventionsverhalten der einzelnen Staaten fördern. Die wichtigsten Regeln der "Guidelines" waren:

17) Dec.-No. 4232-(74/67), vom 13.06.1974; abgedruckt in: Joseph GOLD (1979), Selected Essays, aaO., S. 583 - 588.

- Die Verfolgung der Politik eines "leaning against the wind". Sie verpflichtete zur Intervention am Devisenmarkt, um erratische Schwankungen der Währung zu dämpfen. Dabei sollte aber nicht gegen die zugrundeliegende Markttendenz angegangen und damit eine als nutzlos angesehene Erschöpfung der Reserven verhindert werden. Entsprechend waren Interventionen nur dann für jedes Mitglied obligatorisch, wenn erratische Schwankungen von lediglich täglicher oder wöchentlicher Dauer mit anschließender Beruhigung der Devisenmärkte angenommen wurde (Par. 1). Betrug die veranschlagte Periode dagegen einen Monat oder ein Vierteljahr, lag die Entscheidung über das Eingreifen in den Markt im Ermessen des Mitgliedes (Par. 2).

- Alternativ die Verfolgung der Politik einer "reference rate" (Par. 3). Hatte das Mitglied mit Zustimmung des Fonds einen als adäquat angesehenen Wechselkurs definiert, konnte es zur Erreichung dieses Kurses auch aggressiv intervenieren. Auf- und Abwertungstendenzen an den Märkten konnten durch entsprechende Zu- und Verkäufe noch verstärkt werden, wenn diese den aktuellen Wechselkurs näher an die "reference rate" heranbrachten. Sah der Fonds die gewählte "reference rate" als mittelfristig nicht mehr adäquat an, konnte er das betreffende Mitglied zu einer Neuformulierung anhalten.¹⁸⁾

18) Der mit den "Guidelines" veröffentlichte Kommentar bezeichnete als mittelfristig eine Periode von ca. vier Jahren. Weiterhin wurde der Fonds zu einer restriktiven Handhabung des Initiativrechtes verpflichtet. Siehe GOLD (1979), Selected Essays, aaO., S. 587 f. Zu Konzeptionen einer Politik des "leaning against the wind" und der "reference rate" siehe Harmen LEHMENT (1980), Devisenmarktinterventionen bei flexiblen Wechselkursen, Die Politik des Managed Floating, Kiel, 1980, S. 130 - 169.

- Jedes Mitglied hatte bei seiner Wechselkurspolitik die Interessen der anderen Mitglieder mit zu berücksichtigen. Insbesondere bezog sich dieses auf die Auswirkungen für das Land, in dessen Währung interveniert wurde (Par. 6).
- Die Mitglieder hatten ihre Wechselkurspolitik so zu gestalten, daß Restriktionen auf Zahlungen für Handelstransaktionen und Dienstleistungen verhindert wurden (Par. 5).

Mit der zweiten Änderung der Artikel im Jahre 1978 wurden die "Guidelines" von den neuen Vorschriften des Art. IV und den darauf aufbauenden Entscheidungen der Exekutiv-Direktoren abgelöst. Allerdings bekräftigte das Interim Committee des Fonds bei der Verabschiedung der neuen "Überwachungsrichtlinien" 1977 den weiterhin geltenden subsidiären Charakter der "Guidelines":

"It should be noted in this respect that the Guidelines for Floating established by the Executive Directors will remain in effect in all respects in which they are consistent with the new decision." 19)

19) INTERNATIONAL MONETARY FUND, Interim Committee (1977), Approach to Exchange Rate Surveillance, in: IMF Survey, Vol. 6, 02.05.1977, S. 129, 136. Anderer Meinung ist Young: "During the period before the second amendment is accepted, the guidelines will continue to apply but they will be superseded by the surveillance principles and procedures when these become effective." John H. YOUNG (1977), Surveillance over Exchange Rate Policies, in: Finance and Development, Vol. 14, September 1977, S. 17 - 19.

2. Die heutige Wechselkurspolitik des IWF

1. Mit der Annahme der zweiten Änderung der Articles of Agreement im April 1978 hörte das in Bretton Woods vereinbarte Wechselkurssystem auch juristisch auf zu existieren. Der das System definierende Artikel IV wurde in entscheidenden Punkten radikal neu gefaßt. Damit zog man die Konsequenz aus der Erkenntnis, daß unter den veränderten Umständen des letzten Jahrzehnts die meisten Mitglieder des IWF ein Festkursregime, wie es ursprünglich vereinbart war, als mit zu großen wirtschaftlichen, sozialen und politischen Friktionen belastet und damit als nicht durchsetzbar ansahen.

Durch die neuen Vorschriften wurde das von den wichtigsten Mitgliedsländern seit 1973 praktizierte Floating mit den Artikeln des Fonds vereinbar. Dennoch scheint der Fonds die Neufassung des Artikels IV nicht als die langfristig anzustrebende Reform des Wechselkurssystems anzusehen. Vielmehr führten die Ereignisse der Siebziger Jahre - insbesondere die Vervierfachung des Ölpreises 1973/74 und die damit verbundene "Explosion" der Zahlungsbilanzungleichgewichte - zu dem Bedürfnis nach einer baldestmöglichen Verabschiedung von Regelungen, die weitgehend unumstritten waren und von der überwiegenden Mehrheit auch eingehalten wurden. Die hieraus entstandenen Vorschriften des Artikels IV (1978) sind aber dementsprechend nur sehr allgemein gehalten. Langfristiges Ziel der Fonds-Mitglieder bleibt weiterhin die Verabschiedung präziserer, damit aber auch kontroverserer Regeln. Sie sollen so früh wie

möglich in die Artikel aufgenommen werden.²⁰⁾ Bei sehr langfristiger Betrachtung muß die jetzige Regelung deshalb immer noch als ein - wenn nunmehr auch auf den Vorschriften der Artikel beruhendes - Übergangsregime angesehen werden.

2. Im Bretton-Woods-System beinhaltet Art. IV Sec. 4(a) (1944) die grundlegende Verpflichtung der Mitglieder zur Zusammenarbeit mit dem Fonds in der Wechselkurspolitik. In den geänderten Artikeln wurde diese Vorschrift konsequenterweise an den Anfang gesetzt. Art. IV Sec. 1 (1978) lautet deshalb:

"... each member undertakes to collaborate with the Fund and other members to assure orderly exchange arrangements and to promote a stable system of exchange rates."

Als Grundbedingungen hierfür wird angesehen, daß jedes Mitglied

- (i) ein angemessenes Wirtschaftswachstum bei Preisniveaustabilität,
- (ii) geordnete wirtschaftliche und finanzielle Grundbedingungen und
- (iii) die Verhinderung manipulierter Wechselkurse zur Erlangung eines unfairen Wettbewerbsvorteils anstrebt.

20) Siehe Report to Board of Governors by Committee of Twenty, vom 14.06.1974; abgedruckt in: INTERNATIONAL MONETARY FUND (1974), Committee on Reform of the International Monetary System and Related Issues (Committee of Twenty), International Monetary Reform, Documents of the Committee of Twenty, Washington, D.C., 1974, S. 3 - 6. (Des weiteren zitiert als: Documents of the Committee of Twenty).

Abgesehen von dieser generellen Verpflichtung, die unabhängig vom tatsächlich praktizierten Wechselkursystem von jedem Land beachtet werden muß, wird den Mitgliedern unter den geänderten Artikeln in der Wahl ihrer Politik eine große Freiheit gewährt. Dies ist der grundlegende Unterschied zu den strigenten Regeln des Bretton-Woods-Abkommens. Wechselkursregime können nunmehr folgende Formen haben:

"... (i) the maintenance by a member of a value for its currency in terms of the special drawing right or another denominator, other than gold, selected by the member, or (ii) cooperative arrangements by which members maintain the value of their currencies in relation to the value of the currency or currencies of other members, or (iii) other exchange arrangements of a member's choice." 21)

Das vom Mitglied gewählte System und etwaige Änderungen seiner Wahl sollen dem Fonds innerhalb von 30 Tagen mitgeteilt werden (Art. IV Sec. 2(a) (1978)). Solange dieses System Art. IV Sec. 1 (1978) erfüllt, kann der Fonds es nicht zurückweisen. Zwar hat er das Recht, mit Zustimmung von 85 Prozent der Gesamtstimmen bestimmte Wechselkursysteme zu präferieren und den Mitgliedern zur Annahme zu empfehlen (Sec. 2(c)). Gleichzeitig wird aber ausdrücklich eine Verbindlichkeit dieser Empfehlung und damit eine indirekte Einschränkung der freien Wahl des zu

21) Art. IV Sec. 2 (b) (1978). Die geänderten Artikel sind im Bereich der Wechselkurspolitik aber nicht eindeutig. Während der Art. IV dem Mitglied eine weitestgehende Freiheit beläßt, verpflichtet der unverändert übernommene Art. I (iii) den Fonds weiterhin auf das Ziel der Wechselkursstabilität. Auch hieraus scheint der Übergangscharakter der derzeit praktizierten Regeln ersichtlich zu sein.

praktizierenden Systems verneint.²²⁾

Die Aufgabe des Fonds im Wechselkursbereich besteht nach den neuen Regeln in der Überwachung und Einhaltung des Sec. 1 durch die Mitglieder (Art. IV Sec. 3(a) (1978)). Dies wird in Sec. 3(b) weiter präzisiert.

"In order to fulfill its functions under (a) above, the Fund shall exercise firm surveillance over the exchange rate policies of members, and shall adopt specific principles for the guidance of all members with respect to those policies. Each member shall provide the Fund with the information necessary for such surveillance, and, when requested by the Fund, shall consult with it on the member's exchange rate policies. ... These principles shall respect the domestic social and political policies of members, and in applying these principles the Fund shall pay due regard to the circumstances of members."

3. Im April 1977, also schon vor dem Inkrafttreten der geänderten Artikel, machten die Exekutiv-Direktoren von der Ermächtigung des Art. IV Sec. 3(b) (1978) Gebrauch und erließen die "Surveillance over Exchange Rate Policies".²³⁾ Sie sind in vier Abschnitte eingeteilt.

22) Während die geänderten Artikel schließlich nur von der Möglichkeit des Aufstellens genereller Regeln sprechen, gab der Bericht der Exekutiv-Direktoren zur Änderung der Artikel dem Fonds noch ausdrücklich die Macht, die Mitglieder auch zur Annahme dieser Regeln anzuhalten. Siehe INTERNATIONAL MONETARY FUND (1976), Executive Board, Proposed Second Amendment of the Articles of Agreement of the International Monetary Fund, A Report by the Executive Directors to the Board of Governors, Supplement to the Summary Proceedings, Washington, D.C., 1976, S. 4.

23) Dec.-No. 5392-(77/63), vom 29.04.1977, abgedruckt in: INTERNATIONAL MONETARY FUND (1981), Selected Decisions of the International Monetary Fund and Selected Documents, Ninth Issue, Washington, D.C., 1981, S. 10 - 14. (Des weiteren zitiert als: Selected Decisions (1981), aa0., Ninth Issue.)

Die "General Principles" des ersten Abschnittes erklären die direkte Ableitung der Entscheidung aus dem obigen Artikel und wiederholen die dortigen Bedingungen. Auch die "Principles for the Guidance of Member's Exchange Rate Policies" des zweiten Kapitels beinhalten nichts Neues. Prinzip A wiederholt wörtlich Art. IV Sec. 1(iii) (1978), der zur Verhinderung manipulierter Wechselkurse zum Erlangen eines unfairen Wettbewerbsvorteils verpflichtet. Die Prinzipien B und C sind im Sinn den "Guidelines" von 1974 entnommen. Sie schlagen bei Wechselkursturbulenzen eine Politik des "leaning against the wind" vor, wobei die Interessen anderer Mitglieder zu beachten sind.²⁴⁾

Der dritte Abschnitt behandelt die Rahmenrichtlinien der Überwachungs politik des Fonds. Nach ihnen können die folgenden Entwicklungen die Notwendigkeit einer Konsultation mit dem betreffenden Mitglied hervorrufen.

"... (i) protected large-scale intervention in one direction in the exchange market;

(ii) an unsustainable level of official or quasi-official borrowing ... for balance of payments purposes;

(iii) (a) the introduction, substantial intensification, or prolonged maintenance, for balance of payments purposes, of restrictions on, or incentives for, current transactions or payments, or

(b) ... the inflow or outflow of capital;

(iv) the pursuit, for balance or payments purposes, of monetary and other domestic financial policies that provide abnormal encouragement or discouragement to capital flows; and

24) So sollen z. B. Interventionen nicht in der Währung eines Mitgliedes erfolgen, das selbst unter Wechselkursturbulenzen leidet.

(v) behaviour of the exchange rate that appears to be unrelated to underlying economic and financial conditions including factors affecting competitiveness and long-term capital movements."

In allen diesen Fällen vermutet der Fonds eine den zugrundeliegenden Wirtschaftsdaten nicht angepaßte Wechselkurspolitik des jeweiligen Mitgliedes. Er wird deshalb über Konsultationen das Mitglied zu einem bestimmten Handeln (bzw. zum Unterlassen eines bestimmten Handelns) zu bewegen versuchen. Bei diesen Konsultationen besitzt das Mitglied aber eine relativ starke Position. Empfindet der Fonds nach Prüfung und unter Berücksichtigung der Reserve- und Schuldenentwicklung den gegenwärtigen Wechselkurs als unangemessen, kann das Mitglied gegen eine vorgeschlagene Änderung einwenden, die Entfernung des Wechselkurses vom angenommenen Gleichgewichtskurs habe lediglich temporären Charakter. Doch selbst bei dem Fehlen einer zu erwartenden Selbstregulierung der Abweichung hat der Fonds den bestehenden Wechselkurs zu akzeptieren, wenn er vom Mitglied zu einem unverzichtbaren Bestandteil seiner Wirtschaftspolitik erklärt wird.²⁵⁾

Der vierte Abschnitt regelt schließlich den Ablauf der Überwachung. Grundsätzlich soll sie im Rahmen der regelmäßigen Konsultationen gemäß Artikel IV (1978) - mindestens jedoch einmal im Jahr - erfolgen. Wird dieses Intervall als zu lang angesehen, kann der Managing Director eine Untersuchung nach folgender Prozedur einleiten.

"... he shall raise the matter informally and confidentially with the member, and shall conclude promptly whether there is a question of the observance of the principles. If he conclu-

25) Siehe hierzu auch YOUNG (1977), aaO., S. 19.

des that ... he shall initiate and conduct on a confidential basis a discussion with the member As soon as possible after the completion of such a discussion, and in any event not later than four months after its initiation, the Managing Director shall report to the Executive Board If, however, the Managing Director is satisfied that the principles are being observed, he shall informally advise all Executive Directors, and the staff shall report on the discussion in the context of the next Article IV consultation"

Dies ist im Januar 1979 dahingehend erweitert worden, daß eine solche Überprüfung immer durchzuführen ist, wenn die Wechselkurspolitik eines Mitgliedes grundlegende Auswirkungen auf andere Mitglieder haben kann.²⁶⁾ Insgesamt gilt, daß die Überwachungs politik des Fonds auf diesem sensiblen Gebiet möglichst vertraulich und für die Öffentlichkeit nicht erkennbar erfolgen soll.

Die "Surveillance over Exchange Rate Policies" werden von den Exekutiv-Direktoren alle zwei Jahre überprüft. Die Vorschriften über den Ablauf der Wechselkursüberwachung werden zusätzlich jedes Jahr einer Prüfung unterzogen. Bisher wurde keine prinzipielle Änderung der ursprünglichen Entscheidung vorgenommen. Die letzte Überprüfung fand im März 1984 statt.²⁷⁾

26) Dec.-No. 6026-(79/13), vom 22.01.1979; abgedruckt in: Selected Decisions (1981), aaO., Ninth Issue, S. 15.

27) Dec.-No. 7645-(84/40) und 7646-(84/40), vom 12.03.1984; abgedruckt in: IMF Annual Report 1984, Appendix II, S. 124 - 128.

4. Die derzeitigen Artikel belassen den Mitgliedern eine weitgehend freie Wahl des Wechselkurssystems. Dennoch scheint die Mehrheit der Fonds-Mitglieder - zumindest galt dies zum Zeitpunkt der Verabschiedung der zweiten Änderung der Artikel - als langfristige Ordnung fixe Paritäten anzustreben. Denn auch die geänderten Artikel beinhalten explizite Vorschriften über ein zukünftiges Festkurssystem.

"The Fund may determine, by an eighty-five per cent majority of the total voting power, that international economic conditions permit the introduction of a widespread system of exchange arrangements based on stable but adjustable par values. ... Upon making such determination, the Fund shall notify members that the provisions of Schedule C apply." (Art. IV Sec. 4 (1978))

Allerdings ist vor die Rückkehr zu einem fixen Wechselkurssystem durch das Verlangen der hohen Mehrheit von 85 % der Gesamtstimmzahl bewußt eine große Hürde gestellt. Nur bei Zustimmung praktisch aller wichtigen Mitgliedsländer und -gruppen ist eine Realisierung des Schedule C denkbar. Begründet wird dies damit, daß nur eine so breitgefächerte Zustimmung gewährleisten kann, daß die mit einem fixen Wechselkurssystem verbundenen Pflichten auch tatsächlich akzeptiert und befolgt werden.

Die Vorschriften des Schedule C stimmen in ihrer Grundkonzeption mit denen des alten Art. IV (1944) überein. Jedes Mitglied definiert selbst seine Parität (Par. 1) und hält diese durch Interventionen im Rahmen gewisser Bandbreiten (Par. 5). Die definierte Parität kann nur vom Mitglied vorgeschlagen werden (Par. 2), bedarf aber zu ihrer Gültigkeit der Zustimmung des Fonds (Par. 4). Eine Änderung der Parität soll auch hier nur bei einem "fundamentalen Ungleichgewicht" erfolgen. Sie kann ebenfalls nur vom Mitglied vorgeschlagen (Par. 6) und muß zu ihrer Gültigkeit vom Fonds anerkannt werden (Par. 7).

Daneben ist das Festkurssystem des Schedule C gegenüber dem Bretton-Woods-System in einigen Punkten modifiziert worden, um der geänderten Umwelt Rechnung zu tragen.

- Entsprechend dem Ziel, die Sonderziehungsrechte zum prinzipiellen Reservemedium zu machen (siehe Art. VIII Sec. 7 und Art. XXII (1978)), soll die Definition der Parität nicht in Gold oder einer nationalen Währung erfolgen (Par. 1).
- Die heute als zu stark empfundene Rigidität des Bretton-Woods-Systems soll vermieden werden. So wurden die einzuhaltenden Bandbreiten auf viereinhalb Prozent erweitert (Par. 5). Darüber hinaus hat jedes Mitglied das Recht, gar keine Parität zu definieren. Es muß dann allerdings nachweisen, daß das von ihm verfolgte Wechselkursregime den Bedingungen des Art. IV Sec. 1 (1978) entspricht (Par. 3). Das Verlangen der Mehrheit von 85 Prozent bei Einführung des Paritätensystems wird indes dieser Regelung nur untergeordnete Bedeutung zukommen lassen. Die ganz überwiegende Zahl der Mitglieder würde wohl einer Rückkehr zu fixen Wechselkursen nicht zustimmen, wenn es nicht auch die Etablierung einer Parität plant.
- Aufgrund der Erfahrung, daß Anpassungsmaßnahmen im Bretton-Woods-System regelmäßig zu spät vorgenommen wurden, sollen Wechselkursänderungen auch schon zur Verhinderung der Entstehung fundamentaler Ungleichgewichte eingesetzt werden können (Par. 6). Hierzu wird dem Fonds ein gewisses Initiativrecht zugebracht ("Maintenance of an unrealistic par value by a member shall be discouraged by the Fund" (Par. 7)).

- Um den unbefriedigenden Zustand eines rechtslosen Übergangsregimes nicht zu wiederholen, kann eine Parität auf Vorschlag des Mitgliedes und nach Zustimmung des Fonds als nicht mehr existent erklärt werden (Par. 8). Das Mitglied geht dann ohne "Verletzung" der Artikel wieder zum Floaten über. Es hat dabei allerdings weiterhin Art. IV Sec. 1 (1978) zu beachten. Vom Fonds wird dieser Staat wie ein Mitglied ohne jemalige Erklärung einer Parität nach Par. 3 behandelt (Par. 9, 10). Allerdings kann er mit Zustimmung von 85 Prozent der Gesamtstimmenzahl die Aussetzung der Parität ablehnen. Ein trotzdem zum Floaten übergehendes Mitglied wird dann von der Nutzung der generellen Ressourcen ausgeschlossen und kann unter Umständen zwangsweise seine Mitgliedschaft im Fonds verlieren (Par. 8).

5. Die Vorschriften über die Sanktionen des Fonds zur Durchsetzung seiner Wechselkurspolitik sind weitgehend unverändert in die neuen Artikel übernommen worden. Der Fonds kann weiterhin jederzeit mit einem Mitglied jeden Gegenstand der Artikel informell diskutieren und darüber hinaus durch die Veröffentlichung eines Berichtes eine "mobilization of shame" zu erreichen versuchen (Art. XII Sec. 8 (1978)). Die dabei benötigte qualifizierte Stimmenmehrheit ist leicht von zwei Drittel auf 70 Prozent angehoben worden.

Auf der dritten Sanktionsstufe ist logischerweise die Vorschrift des Art. IV Sec. 6 (1944) weggefallen, der bei einer unautorisierten Änderung der Parität ein Mitglied automatisch von der Nutzung der Fonds-Ressourcen ausschloß.

Dazu bedarf es nunmehr eines konkreten Beschlusses der Exekutiv-Direktoren.²⁸⁾ Als ultimatives Druckmittel steht dem Fonds auch nach den geänderten Artikeln das Erzwingen des Ausscheidens eines Mitgliedes zur Verfügung (Art. XXVI Sec. 2(b) (1978)). Die gewünschte restriktive Handhabung dieses Druckmittels wurde noch stärker betont, da neben der Mehrheit der Mitglieder nun anstatt 50 Prozent 85 Prozent der Gesamtstimmzahl einer solchen Entscheidung zustimmen müssen.

3. Die Wechselkurspolitik unter dem Gesichtspunkt einer Weltzentralbank

1. Ein Vergleich des Bretton-Woods-Systems mit den Vorschriften nach der zweiten Änderung der Artikel zeigt in der Wechselkurspolitik - nunmehr auch offen in den rechtlichen Bestimmungen - eine deutliche Machtverschiebung vom Fonds hin zu den nationalen Staaten. Dabei ist beiden Vorschriften zunächst einiges gemein. "Anarchische" internationale Verhältnisse wie in den Dreißiger Jahren können sicherlich in beiden Systemen verhindert werden. Weiterhin sind beide Systeme auf ein Mindestmaß an Kooperationsbereitschaft und Souveränitätsverzicht der Mitgliedsländer angewiesen. Diese Verpflichtung für die einzelnen Staaten ergab und ergibt sich unmittelbar aus Art. IV Sec. 4 (a) (1944) bzw. Art. IV Sec. 1 (1978). Auch in der Durchsetzung der Fonds-Politik mit Hilfe des Sanktionskataloges sind nur graduelle Unterschiede festzustellen.

²⁸⁾ Diese allgemeine Vorschrift bestand auch schon als Art. XV Sec. 2(a) (1944) im Bretton-Woods-System. Allerdings wurde der speziellen Vorschrift des Art. IV Sec. 6 (1944) ausdrücklich Vorrang eingeräumt. Das fixe Wechselkurssystem des Schedule C kennt keinen automatischen Ausschluß. Überraschen muß, daß die dem Art. IV Sec. 6 (1944) für Überschußländer entsprechende Vorschrift des Art. VII Sec. 3(b) (1944) unverändert 1978 übernommen wurde.

Die Machtverschiebung zeigt sich vielmehr in der Umkehrung der "Beweislast" in der Wechselkurspolitik. Im Bretton-Woods-System war die Verpflichtung zur Zusammenarbeit mit dem Fonds in den Vorschriften des Artikels IV präzise definiert worden. Eine Erfüllung der Pflichten aus den Artikeln war nur bei der Befolgung der dort dargestellten Wechselkurspolitik - also des Festkurssystems - gegeben. Eine Zuwiderhandeln zog automatisch Sanktionen nach sich, die nur durch eine vom Fonds anerkannte Begründung für die Abweichung durch das Mitglied abgewendet werden konnten. Nach der zweiten Änderung der Artikel kann dagegen die Verpflichtung zur Zusammenarbeit durch jedes Wechselkursregime erfüllt werden, wenn dabei bestimmte grundlegende Bedingungen beachtet werden.

Durch diesen Spielraum können legal auch stark konträre Wechselkurspolitiken die Erfüllung der Pflichten der Artikel für sich proklamieren. Sieht der Fonds eine verfolgte Politik als unangemessen an, kann er dem Mitglied seine Meinung vertraulich über ein kompliziertes Verfahren mitteilen. Dabei hat nunmehr er regelmäßig seine Meinung über die Unangemessenheit zu begründen. Inwieweit diese Konsultationen zu einem vom Fonds gewünschten Ergebnis führen, wird letztendlich von der Kooperationsbereitschaft des jeweiligen Mitgliedes und seines Abhängigkeitsgrades von den finanziellen Ressourcen des Fonds bestimmt. Deshalb ist der Aussage von Hood in der Wechselpolitik heute mehr denn je zuzustimmen.

"The Fund's authority rests on nothing more or less than the continuing willingness of members to cooperate with it."29)

29) William C. HOOD (1982), Surveillance over Exchange Rates, in: Finance and Development, Vol. 19, März 1982, S. 12. Ebenso Morse: "... The system will depend solely ... on consultation, assessment, and cooperation. The Fund must bear the main burden of this." Siehe Christopher J. MORSE (1974), The Evolving Monetary System, in: Finance and Development, Vol. 11, September 1974, S. 15.

2. Welche Auswirkungen hätte nun die Übernahme Zentralbank-ähnlicher Funktionen durch den Fonds auf den Wechselkursbereich? Wäre der Fonds unter den heutigen Umständen überhaupt in der Lage, eine derartige Erweiterung seines Aufgabenbereiches zu übernehmen? Welche Voraussetzungen müßten erfüllt sein, damit die Mitgliedsländer zu einer Übertragung derartiger Funktionen auf den Fonds bereit wären? Über die Erörterung dieser Fragen soll in diesem Abschnitt versucht werden, einen möglichen Lösungsansatz zu konzipieren.

Es ist zunächst festzustellen, daß in der heutigen Situation des weitverbreiteten Floatings im Grundsatz die Existenz einer funktionsfähigen Weltzentralbank mehr denn je notwendig wäre. Bei dem Fehlen eines institutionellen Rahmens, der die nationalen Staaten durch explizite Vorschriften zur Ausrichtung ihrer Politik an der Weltwirtschaftssituation verpflichtet, hätte in der Theorie eine Weltzentralbank durch ihre diskretionären Handlungen ein entsprechendes Verhalten ihrer Mitglieder zu gewährleisten. Durch das Aufstellen grundlegender Richtlinien, einer Politik des "moral suasion", dem gezielten Einsatz ihrer finanziellen Ressourcen und der konsequenten Anwendung des Sanktionskataloges hätte sie die Aufgabe, über eine möglichst weitgehende Koordination der nationalen Wirtschaftspolitiken die Grundlage für geordnete internationale Währungsverhältnisse zu schaffen.

Das Propagieren der Errichtung einer Weltzentralbank auf dieser Grundlage würde aber die Ursachen für den Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems und der Entstehung der derzeitigen Situation verkennen. Gerade durch die in der Theorie begündete Hoffnung des Abkoppelns von der Weltwirtschaftssituation waren die Staaten zunehmend weniger bereit, die mit einem Festkurssystem verbundenen Pflichten zu akzeptieren. Die angenommene Befreiung von dem "Zwang" der Außenwirtschaftsorientierung bei flexiblen Wechselkursen veranlaßte die Mitglieder zu einer verstärkten Berücksichtigung nationaler wirtschaftlicher Interessen.

Deshalb erscheint die Annahme unrealistisch, die Länder würden eine internationale Institution errichten und mit Kompetenzen ausstatten, die ihre theoretisch gewonnene Unabhängigkeit wieder grundlegend einschränken würde. Sie wären sicherlich nicht bereit, ihre wirtschaftliche Souveränität durch die diskretionären Entscheidungen einer Weltzentralbank begrenzen zu lassen, wenn sie gleichzeitig einen diesen Verzicht ebenfalls verlangenden institutionellen Rahmen ablehnen. Sollten die Mitglieder tatsächlich wieder dem Zahlungsbilanzausgleich eine gewisse Priorität einräumen, könnte dieses wohl nur durch die Etablierung einer entsprechenden Weltwährungsordnung - und das heißt eines wie auch immer gearteten Festkurssystems - erfolgen. Die Tätigkeit einer Weltzentralbank würde sich demnach immer nur im Rahmen des gerade existierenden Systems bewegen, die Aufgabe der Durchsetzung einer neuen Wechselkursordnung würde sie überfordern.

3. Die derzeitige Wechselkurspolitik des IWF kann dann unter dem Gesichtspunkt einer Weltzentralbank nicht befriedigen. Artikel IV (1978) fordert zwar vom Fonds die strikte Überwachung der von den Mitgliedern praktizierten Wechselkurspolitiken. Er hat weiterhin der Aufforderung nach dem Aufstellen genereller Regeln in diesem Bereich mit dem Erlaß der "Überwachungs-Richtlinien" Rechnung getragen. Sie stellen aber lediglich einen sehr weit gefaßten Kodex dar. Insbesondere im Vergleich zu den expliziten Vorschriften des Bretton-Woods-Systems belassen sie den Mitgliedern einen erheblichen Entscheidungsspielraum. Die reale Bedeutung der Richtlinien wird außerdem dadurch eingeschränkt, daß der Fonds ausdrücklich die nationalen sozialen und politischen Ziele zu respektieren hat. Dementsprechend werden heute in der Praxis auch sehr verschiedene Wechselkursregime verfolgt.

Die Errichtung einer Weltzentralbank scheint aber nur sinnvoll, wenn zwischen den nationalen Staaten weitgehende Kohärenz in den zu betreibenden Wirtschaftspolitiken besteht. Das setzt eine große Übereinstimmung in den anzustrebenden Wirtschaftszielen voraus und beinhaltet auch das Bekenntnis zu einer in etwa gleichen Wechselkurspolitik.

Vor der Errichtung einer Weltzentralbank wäre deshalb idealerweise ein ordnungspolitischer Rahmen zu definieren, der die Mitglieder mehr oder weniger stark auf ein bestimmtes Wechselkurssystem verpflichtet. Nur bei einer derartigen langfristig ausgerichteten Rahmengoebung scheint eine effiziente Politik einer Weltzentralbank möglich. Es wäre unbefriedigend und wohl auch unrealistisch, die Durchsetzung der allgemein zu verfolgenden Wechselkurspolitik lediglich durch diskretionäre Entscheidungen herbeiführen zu wollen.

Dementsprechend wäre anzustreben, die Formulierung einer Politik von Fall zu Fall durch eine die Vorschriften explizit aufführende Ordnung zu ersetzen. Der Gefahr der Inflexibilität könnte durch den Einsatz einer adäquaten Konditionenpolitik begegnet werden. Sie könnte im Rahmen der Ordnung den individuellen Bedürfnissen der Mitglieder Rechnung tragen; die Wechselkurspolitik wäre hierzu aufgrund der langfristigen Orientierung ein ungeeignetes "Instrumentarium". Umgekehrt wird die Konditionenpolitik bei dem Fehlen des ordnungspolitischen Rahmens mit unangemessen hohen Erwartungen überfrachtet. (Die Konditionenpolitik des Fonds wird im dritten Kapitel dieser Arbeit gesondert dargestellt.)

Welche expliziten Regeln soll nun eine neue Wechselkursordnung enthalten? Ausgangspunkt könnte die Enttäuschung der mit dem Übergang zum Floating verbundenen Erwartungen sein. Die bestehenden Interdependenzen zwischen den Volkswirtschaften haben ein Abkoppeln von der Weltwirtschaftssituation nur begrenzt ermöglicht. Eine die außenwirtschaftlichen Abhängigkeiten anerkennende und weiter fördernde Kodifizierung würde erneut ein System mit einem bestimmten festen Wertverhältnis der Währungen untereinander etablieren. Aufgrund des heute als unverzichtbar angesehenen Einsatzes der Wirtschaftspolitik zum Erreichen bestimmter nationaler Ziele wäre das Regime aber mit angemessener Flexibilität auszugestalten. Das im Schedule C der Artikel dargestellte System mit "stable but adjustable par values" könnte als Ziel des Entscheidungsprozesses angesehen werden. Problematisch erscheint hier aber die grundsätzliche Fähigkeit jedes Mitgliedes, sich durch Aussetzung seiner Parität den Pflichten des Festkurssystems wieder zu entziehen. Es sollte sichergestellt sein, daß diese Regel nur in begründeten Ausnahmefällen in Anspruch genommen werden kann.

4. Es ist unstrittig, daß die Effizienz einer neuen Wechselkursordnung von der Bereitschaft der nationalen Staaten abhängt, die aufgestellten Regeln auch zu beachten. Der Erfolg eines "flexiblen Festkurssystems" setzt deshalb voraus, daß die überwiegende Anzahl der Mitgliedsländer dem Zahlungsbilanzausgleich Priorität einräumt. Das "Aufpfropfen" fixer Paritäten ohne weitverbreiteten Konsens über die anzustrebenden Wirtschaftsziele würde bei aller Flexibilität das System in absehbarer Zeit scheitern lassen. Die zur Einführung der Wechselkursordnung nach Schedule C verlangte hohe Mehrheit von 85 Prozent der Gesamtstimmenzahl erscheint deshalb angemessen.

In den letzten Jahren hat in Anerkennung der zwischenstaatlichen Interdependenzen der Wille zur internationalen Kooperation offensichtlich wieder zugenommen. Auch von offizieller Seite wird der derzeitige Zustand im Wechselkursbereich zunehmend als unbefriedigend empfunden.³⁰⁾ Gleichzeitig wird damit die Forderung nach einer Stärkung der Rolle des Fonds und einer Erweiterung seiner Kompetenzen verbunden. In der Diskussion in der ersten Hälfte der Siebziger Jahre wurde für ein zukünftiges "flexibles Festkurssystem" gegenüber dem Bretton-Woods-System zwei Modifikationen als essentiell für dessen Erfolg angesehen. Als Zielgrößen haben sie auch heute noch Gültigkeit.

Zum einen soll die asymmetrische Lastenverteilung bei Zahlungsbilanzungleichgewichten abgebaut werden. Die Einbeziehung der Überschußländer in ein angemessenes (nicht unbedingt gleichgewichtiges) "burden sharing" bei den Anpassungsmaßnahmen würde die Realisierungschancen für ein Festkurssystem erhöhen. Das umfaßt den Versuch, bei den Mitgliedsländern durch eine "Objektivierung" eine größere Akzeptanz der Fonds-Politik im Wechselkursbereich durchzusetzen. Denn die Angleichung und Koordination der nationalen Wirtschaftspolitiken ist eine äußerst sensible und kontroverse Angelegenheit. Insbesondere die Festle-

30) Auch nach dem allgemeinen Übergang zum Floating haben Staaten mit ähnlicher Wirtschaftsstruktur versucht, konstante Wertverhältnisse ihrer Währungen zueinander aufrechtzuerhalten. So haben z. B. die damaligen EWG-Staaten mit der sogenannten "Währungsschlange" einen festen Wechselkursverbund etabliert, der allerdings ständigen Aus- und Eintrittten und Paritätenänderungen ausgesetzt war. Zu einer Chronik der "Währungsschlange" siehe Wolfgang CEZANNE/Hans MÖLLER (1979), Die Europäische Union als Währungsunion?, Baden-Baden, 1979, S. 45 f. Seit 1979 existiert zwischen den EG-Staaten (mit Ausnahme Großbritanniens) mit dem Europäischen Währungssystem (EWS) wiederum ein auf Paritäten aufbauender Wechselkursverbund.

gung der Maßstäbe, die eine Wechselkursanpassung notwendig erscheinen lassen, und deren Ausmaß werden aufgrund der einschneidenden Wirkung auf die anderen Wirtschaftsbereiche regelmäßig umstritten sein. Die Auslösung des Anpassungsprozesses durch die "subjektive" Wertung einer internationalen Institution könnte die Mitglieder zu einer unangemessenen restriktiven Haltung veranlassen. Die Pläne für ein modifiziertes Festkurssystem versuchen deshalb, ein "fundamentales Ungleichgewicht" anhand "objektiver" Indikatoren anzeigen zu können, und dadurch die ablehnende Einstellung gegenüber der Fonds-Position abzubauen.

Zum anderen wird der dem Fonds bei Verfehlungen zur Verfügung stehende Sanktionskatalog als zu begrenzt und grob-rastig angesehen. Hier soll durch eine Erweiterung und graduelle Abstufung der Möglichkeiten die Durchsetzungsfähigkeit der Fonds-Politik gestärkt werden.

4. Pläne für ein modifiziertes fixes Wechselkurssystem

1. Beide am Schluß des letzten Abschnitts genannten Punkte haben in der Diskussion um ein modifiziertes fixes Wechselkurssystem nach dem de-facto-Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems eine große Rolle gespielt. Im folgenden sollen anhand von drei Dokumenten diesbezügliche Verbesserungsvorschläge kurz dargestellt werden.

- Von der "American Society of International Law" wurde im Februar 1972 ein Bericht mit dem Titel "Long-Term International Monetary Reform" vorgelegt.³¹⁾ Die Verfasser des Reports waren Juristen und Wirtschaftswissenschaftler in privater und öffentlicher Stellung, die nach Meinung Golds einen nicht unerheblichen Einfluß auf die offizielle Meinung der USA in währungspolitischen Fragen hatten.³²⁾
- Im November 1972 wurde im Bericht des U.S.-Präsidenten an den Kongress ebenfalls ein diesbezüglicher Vor-

31) AMERICAN SOCIETY OF INTERNATIONAL LAW (1972), Long-Term International Monetary Reform, A Proposal for An Improved International Adjustment Process, Washington, D.C., 1972.

32) Joseph GOLD (1974), "Pressures" and Reform of the International Monetary System, in: Journal of International Law and Politics, Vol. 7, 1974, S. 423 - 458; wiederabgedruckt in: Joseph GOLD (1979), Selected Essays, aaO., S. 186.

schlag gemacht.³³⁾ Das Gewicht dieses Vorschlages gewinnt noch durch seinen möglichen "Saugeffekt". Sollten mit den USA das einflußreichste Mitglied des Fonds die Rechte und Pflichten eines Festkurssystems akzeptieren, wären hierzu sicher auch eine große Anzahl anderer Staaten bereit.

- 1972 hatten die Gouverneure des IWF das "Committee of Twenty" geschaffen.³⁴⁾ Seine Aufgabe war:

"... (to) advise and report to the Board of Governors with respect to all aspects of reform of the international monetary system ..." ³⁵⁾

Von diesem Komitee wurde im Juni 1974 eine abschließende "Outline of Reform" verabschiedet, die im ersten Teil die Grundstrukturen eines zukünftigen, reformierten Währungssystems darstellte. Strittige Punkte, über die im Komitee keine Einigkeit erzielt werden konnte, wurden in einem Anhang aufgeführt.³⁶⁾ Des weiteren wurden Spezialfragen von "Technical Groups" untersucht.³⁷⁾

33) Abgedruckt in: U.S. PRESIDENT (1973), Economic Report of the President, Transmitted to the Congress, Washington, D.C., 1973, S. 120 - 131, 160 - 174.

34) Resolution No. 27-10, vom 26.07.1972, abgedruckt in: Documents of the Committee of Twenty (1974), aaO., S. 229 - 232.

35) ebenda, Par. 2(a), S. 230.

36) Documents of the Committee of Twenty (1974), aaO., S. 7 - 18, 23 - 48. Die wirtschaftlichen Ereignisse der Siebziger Jahre führten weiterhin zu einer Zerteilung der "Outline of Reform". Neben den Grundstrukturen wurden gleichzeitig unmittelbar umzusetzende Modifikationen vorgeschlagen, die auf S. 18 - 23 abgedruckt sind. Sie wurden das Basisdokument für die spätere zweite Änderung der Artikel.

Alle drei Dokumente bauen auf einem stabilen, aber anpassungsfähigen Wechselkurssystem auf.

2. Die "objektiven" Indikatoren sind insbesondere in der "Outline of Reform" behandelt worden. Unterschieden wird dabei in Reserve-, "basic balance" - und Preis- und Kostenindikatoren.³⁸⁾

Das Konzept der Reserveindikatoren basiert auf der Annahme, daß sich Zahlungsbilanzungleichgewichte eines Staates in einem fixen Wechselkurssystem regelmäßig in einer Zu- oder Abnahme der Zentralbank-Reserven äußern. Dementsprechend werden um einen zu bestimmenden Ausgangspunkt des Reserveumfangs Punkte angegeben, deren Erreichen bzw. Überschreiten einen Anpassungsprozeß auslösen sollen. Mit der Zunahme der Entfernung von der Ausgangsposition wird der Druck zum Ergreifen von Maßnahmen durch graduelle Sanktionen gesteigert.³⁹⁾

37) Hier interessieren insbesondere die Technical Groups über Indikatoren (S. 51 - 75) und den Anpassungsprozeß (S. 141 - 161).

38) Die Dokumente der American Society of International Law und des U.S.-Präsidenten sehen als "objektives" Kriterium nur einen Reserveindikator vor. Sie erkennen zwar die Möglichkeit anderer Indikatoren an, begründen ihre Beschränkung aber mit dem Reserveindikator als "... the most readily available, the most comprehensive, and the least ambiguous." (U.S. President (1973), aaO., S. 164). Auf beide stark deckungsgleiche Vorschläge wird im folgenden nur in den Fußnoten verwiesen.

39) Documents of the Committee of Twenty (1974), aaO., S. 26, 150; U.S. PRESIDENT (1973), aaO., S. 166 - 169.

Rein temporäre Abweichungen werden durch die Bedingung toleriert, daß vor dem Ergreifen der Maßnahmen der Indikator für einen gewissen Zeitraum überschritten sein muß. Darüber hinaus sollte das System so flexibel gestaltet werden, daß der Fonds ggf. den Anpassungsprozeß durch diskretionäre Entscheidungen verschieben, abschwächen oder aussetzen kann.⁴⁰⁾

Das Reserveindikatoren-System wirft einige Probleme auf, über die das Committee of Twenty keine Einigung erzielen konnte. Erstens ist bei der Definition des Reserveumfangs strittig, inwieweit von den Brutto-Währungsreserven offizielle Verbindlichkeiten abgezogen und langfristig gebundene Reserven und private Währungsreserven ausgeschlossen werden sollen. Ein Lösungsvorschlag wäre hier die Beziehung der Indikatoren auf die Bruttoreserven, während die anderen Definitionen vom Fonds bei einer Entscheidung über das Aussetzen der Anpassungsmaßnahmen mit berücksichtigt werden.

Ein zweites Problem ist der Bezugspunkt des Systems. Die Indikatoren können entweder auf die bestehende Reserveverteilung oder ein vom Fonds in Abstimmung mit jedem einzelnen Mitglied als angemessen angesehenes Reserveniveau bemessen werden. Ein Kompromiß wäre auch hier das Ausgehen von der aktuellen Reserveverteilung, die sich im Laufe der Zeit einem gewünschten Niveau annähern soll. Dazu würden

40) Das Committee of Twenty sieht einen derartigen Handlungsbedarf z. B. bei nur temporären Ungleichgewichten, Reserveänderungen ohne Zahlungsbilanzungleichgewichten (etwa eine Neubewertung der Reserven), oder dem "time-lag" eines Reagierens der Zahlungsbilanz auf bereits ergiffene Anpassungsmaßnahmen. Siehe Documents of the Committee of Twenty (1974), aaO., S. 66. Der U.S. PRESIDENT-Vorschlag sieht darüber hinaus die Möglichkeit eines temporären Übergangs zum Floating unter bestimmten Bedingungen vor (S. 169).

z. B. für Staaten mit als zu hoch angesehenen Reserven keine unteren Indikatoren definiert, um bei einem Unterschreiten des gegenwärtigen Bestandes keine Maßnahmen zur Rückführung auf die Ausgangssituation auszulösen, und vice versa.⁴¹⁾

Ein weiteres schwerwiegendes Problem ist die Gefahr der Ermutigung spekulativer Kapitalbewegungen. Durch die Berechenbarkeit der Reaktionen eines Mitgliedes auf das Überschreiten eines Indikators könnte versucht werden, durch den Auf- oder Abwertungsdruck verstärkende Kapitalverschiebungen gefahrlos Vorteile zu erzielen. Diese Gefahr kann in einem Reserveindikatoren-System sicherlich nicht völlig ausgeschlossen werden. Die Forderung nach "Objektivierung" der Wechselkurspolitik des Fonds basiert gerade auf der Vorhersehbarkeit des Zeitpunktes für zu ergreifende Anpassungsmaßnahmen. Eine Verunsicherung der Spekulanten könnte aber teilweise durch die Variierung der einzuleitenden Maßnahmen erreicht werden. So muß sich die Anpassung z. B. nicht immer und nicht ausschließlich in einer Paritätenänderung äußern. Weiterhin kann in einem eingespielten System das Ergreifen angemessener Reaktionen auch schon vor dem Überschreiten der kritischen Punkte erwartet werden.⁴²⁾

41) Documents of the Committee of Twenty (1974), aaO., S. 69. Das angemessene Reserveniveau selbst müßte wiederum über einen bestimmten Schlüssel (Fondsquote, Importe, Exportschwankungen, Handelsbilanzsaldo, Bretton-Woods-Formel, etc.) oder deren Kombination, durch historische Entwicklungen oder individuelle Verhandlungen festgesetzt werden. Dem Mitglied könnte dabei die Wahl zwischen den verschiedenen Ansätzen überlassen werden. Siehe Documents of the Committee of Twenty (1974), aaO., S. 58, 149, 151. Siehe auch U.S. PRESIDENT (1973), aaO., S. 165.

42) Siehe Documents of the Committee of Twenty (1974), aaO., S. 67; U.S. PRESIDENT (1973), aaO., S. 172 f.

Zur Vermeidung insbesondere des letztgenannten Problems setzt der "basic-balance"-Indikator direkt bei der Zahlungsbilanz an.⁴³⁾ Bezugspunkt der Indikatoren ist eine ausgeglichene Zahlungsbilanz. Die kurzfristige Kapitalbilanz wird dabei aufgrund ihres nur temporären Einflusses ausgeschlossen - spekulative Bewegungen sollen somit keinen Einfluß auf das Indikatorensystem haben.

Auch hier würden Indikatoren ab einer bestimmten Größe etwaiger Zahlungsbilanzungleichgewichte Anpassungsmaßnahmen vorschreiben. Die größte Schwierigkeit dieses Systems liegt in der Fähigkeit einer klaren Abgrenzung der Teilbilanzen. Die tatsächliche Bedeutung einzelner Vorgänge kann stark von ihrer statistischen Erfassung abweichen. So können z. B. kurzfristige Kapitalbewegungen über Prolongationen langfristigen Charakter annehmen, umgekehrt langfristig geplante Kapitalanlagen etwa aufgrund politischer Entwicklungen plötzlich abgezogen werden. Darüber hinaus müßten für Staaten, die traditionelle Kapitalex- bzw. -importeure sind, Sonderregelungen vereinbart werden. Schließlich eignet sich ein "basic-balance"-Indikatorensystem nicht zur Änderung der von vielen als ungleichgewichtig angesehenen heutigen Reserververteilung.

Ein drittes mögliches System basiert auf Preis- und Kostenindikatoren. Es gründet auf der Kaufkraft-Paritätentheorie, die vereinfacht eine Übertragung von Preis- und Kostendifferenzen zwischen den Staaten auf die Zahlungsbilanz unterstellt. Dieses System war das in der Technical Group am meisten umstrittene.⁴⁴⁾ Seine praktische

43) Documents of the Committee of Twenty (1974), aa0., S. 59 -61.

44) "... most members of the Group agreed that it would be technically difficult to contract a general and uniform indicator system based on prices and costs." Documents of the Committee of Twenty (1974), aa0., S. 62.

Durchführung wäre schon aufgrund des erfahrungsgemäßen "time-lags" von drei bis zwölf Monaten bei der Erfassung und Übermittlung der benötigten Daten fast unmöglich.

3. Die Wahl eines Indikatorensystems kann in der Tendenz die Bewertung der Zahlungsbilanzsituation eines Mitgliedes "objektivieren". Die einzelnen Punkte würden die Dringlichkeit des vorzunehmenden Anpassungsprozesses anzeigen. Angemessene Maßnahmen sollten dann idealerweise aufgrund der anerkannten Verantwortung des einzelnen Staates für die Aufrechterhaltung geordneter internationaler Währungsverhältnisse erfolgen. Handelt aber ein Mitglied nicht entsprechend dieser Verantwortung, soll es Gegenstand sich graduell steigender Sanktionen sein.

"The Panel concluded that reliance on voluntary cooperation and on consultation on countries' economic policies ... is no longer satisfactory. It set as its objective the development of additional techniques for closer consultation on and cooperation of economic policies ... for obtaining full compliance affecting countries balance of payments and for obtaining full compliance with the judgment of the international community on the policies that should be followed." 45)

Die vorgeschlagenen Sanktionen können zunächst nach ihrem Auslösungscharakter unterschieden werden. Ihr Einsatz kann automatisch, regelmäßig mit einem Widerspruchsvorbehalt des Fonds, oder durch diskretionäre Entscheidung erfolgen.⁴⁶⁾

45) AMERICAN SOCIETY OF INTERNATIONAL LAW (1972), aaO., S. 5. Siehe auch GOLD (1974), aaO., S. 213.

46) "Automatic pressures are those that would apply without necessity for a decision by the Fund to apply them. Pre-emptive pressures are those that would apply unless the Fund ... decides that they should not apply. ... Discretionary pressures are pressures that would apply only if the Fund took a decision to apply them". GOLD (1974), aaO., S. 192 f.

Automatische Sanktionen wurden insbesondere von den USA unter der Annahme favorisiert, daß der U.S. Congress und die amerikanische öffentliche Meinung Sanktionen nur aufgrund fest vorgegebener Kriterien und nicht nach einer "subjektiven" Bewertung durch den Fonds akzeptieren würde.⁴⁷⁾ Demgegenüber traten insbesondere kleinere Mitglieder für eine Entscheidung von Fall zu Fall ein.⁴⁸⁾ Ihre Befürchtung war, daß sich auch moderate Zahlungsbilanzungleichgewichte wirtschaftlich potenter Staaten in reaktiv großen Überschüssen und Defiziten auf ihrer Seite ausdrücken. Die Last der Anpassung würde sich dementsprechend besonders auf die kleineren Mitglieder konzentrieren.⁴⁹⁾ Ein Kompromiß zwischen beiden Ansichten scheint der mittlere Auslösungsmechanismus zu sein.

"The Committee of Twenty started its work amid the breakdown of the Bretton-Woods-System, with a general cry for new, clear, and precise rules. So it was natural that at the outset we were examining proposals for automaticity or near-automaticity. ... However, as the debate went on, we naturally moved away from automaticity ... because the attempt to formulate precise rules in advance either pointed up the danger of applying them too rigorously or, in some cases, came to nothing. The debate therefore shifted to the presumptive/discretionary area. ..." 50)

47) ebenda, S. 197.

48) "I want to stress, however, that presumptive or automatic application of graduated pressures is unacceptable to my country. In our view, no pressures should be applied until a proper assessment has been made by the Fund." Statement by the Governor of the Fund for New Zealand, in: Summary Proceedings 1973.

49) Siehe hierzu GOLD (1974), aaO., S. 196, 199.

50) MORSE (1974), aaO., S. 15.

Eine zweite Unterscheidung liegt in der Härte der wirtschaftlichen Nachteile für ein von Sanktionen betroffenes Mitglied. Das Committee of Twenty hat in der "Outline" - nach der angenommenen Härte gestaffelt - die folgenden möglichen Sanktionen aufgeführt:⁵¹⁾

- für Mitglieder mit einem Zahlungsbilanzüberschuß:

- . Ausschluß von zukünftigen SZR-Allokationen;
- . Geldstrafen auf etwaige einen bestimmten Umfang übersteigende Reservezuwächse;
- . Hinterlegung von Reserveüberschüssen gegen Negativzinsen;
- . Veröffentlichung eines Fonds-Berichtes (wie vordem gehabt); und
- . Erlaubnis der Inkraftsetzung diskriminierender Beschränkungen gegen die Währung des betreffenden Mitgliedes (wie vordem gehabt).

- für Mitglieder mit einem Zahlungsbilanzdefizit:

- . Ausschluß von zukünftigen SZR-Allokationen;
- . abgestufte Zinsen auf Ziehungen von Fonds-Ressourcen;
- . Geldstrafen auf Reserveunterdeckungen;
- . Ausschluß von weiteren Ziehungen von Fonds-Ressourcen (wie vordem gehabt);
- . Veröffentlichung eines Fonds-Berichtes (wie vordem gehabt); und
- . Begrenzung der Gewährung anderer öffentlicher Finanzhilfen.

51) Documents of the Committee of Twenty (1974), aa0., S. 154 f. Die AMERICAN SOCIETY OF INTERNATIONAL LAW (S. 11, 35 - 40) und der Vorschlag des U.S. PRESIDENT (S. 167) nennen ähnliche Sanktionsmöglichkeiten.

Einige der aufgeführten Sanktionen waren bzw. sind auch in den bestehenden Artikeln enthalten.⁵²⁾ Insgesamt würde die vorgeschlagene Liste aber gegenüber den Möglichkeiten im früheren Festkurssystem und erst recht gegenüber der jetzigen Situation eine Ausweitung der Durchsetzungsmöglichkeiten des Fonds bedeuten.

4. Die dargestellten Pläne wurden sämtlich in der ersten Hälfte der Siebziger Jahre veröffentlicht. Sie basierten auf dem damaligen erklärten Ziel einer grundlegenden Reform der Weltwährungsordnung mit einer kurzfristigen Rückkehr zu "stabilen, aber anpassungsfähigen" Wechselkursen. Die Forderung nach einer symmetrischen Verteilung der Anpassungsmaßnahmen bei Zahlungsbilanzungleichgewichten korrespondierte mit dem Ziel eines "asset settlement". Sollte zukünftig keinem Land die Finanzierung von Defiziten über die Notenpresse ermöglicht werden, mußten auf der anderen Seite die Staaten mit einem Überschuß stärker in den Anpassungsprozeß eingebunden werden. Mit dem Scheitern der grundlegenden Reform und dem sich als dauerhaft erwiesenen Übergang zum Floating wurden auch die Vorschläge über die Einführung eines "Indikatorensystems" und der Erweiterung des Sanktionskataloges nicht weiter verfolgt.

In jüngster Zeit sind die Vorschläge in modifizierter Form wieder aufgegriffen worden.⁵³⁾ Nach Williamson

52) Siehe z. B. Art. IV Sec. 6 (1944), Art. V Sec. 8 (1944), Art. XXVI Sec. 2 (1978).

53) Siehe z. B. John WILLIAMSON (1983a), The Exchange Rate System, Policy Analysis in International Economics, No 5, September 1983. Williamson nennt eine Reihe weiterer Autoren, die ähnliche Vorschläge unterbreitet haben (S. 77).

basieren sie auf der Enttäuschung der mit dem Floating verbundenen Erwartungen. Die Wechselkurse weisen zeitweise erratische Schwankungen auf, haben sich z. T. erheblich von den durch fundamentale Daten zu rechtfertigenden "Gleichgewichtskursen" entfernt und werden in gewissem Umfang für die weltweit unbefriedigende wirtschaftliche Entwicklung der letzten zehn Jahre verantwortlich gemacht.⁵⁴⁾ Die Entwicklung der Wechselkurse sollte deshalb wieder eine größere Bedeutung in der Formulierung der nationalen Wirtschaftspolitiken erhalten.

Der Vorschlag von Williamson sieht vereinfacht folgende Schritte vor:⁵⁵⁾

- Jedes Land definiert eine "Zielzone", innerhalb derer der Wechselkurs als mit einem auf den fundamentalen Daten basierenden "Gleichgewichtskurs" (Williamson bezeichnet sie als "fundamental equilibrium exchange rate") vereinbar gilt. Da der Gleichgewichtskurs nicht

54) "... the great failing of floating rates is the large misalignments they have allowed to emerge. Misalignments, defined as deviations of the real exchange rate from the level of competitiveness needed in the medium term, jeopardize central dimensions of economic performance: they can result in a roller coaster of boom followed by austerity, unnecessary adjustment costs, unemployment in the tradable goods industries, deindustrialization, increased inflationary pressure, and protectionism." WILLIAMSON (1983a), aaO., S. 76. In einer umfassenden Analyse (S. 11 - 37) versucht Williamson den Umfang des "Ungleichgewichts" zu bestimmen. "The crucial point is that even a margin of error of 10 percent implies that exchange rates have been (and continue to be) misaligned. ... There is no indication that misalignments are subsiding over time as experience with floating accumulates; if anything, the reverse is true." (S. 36).

55) Siehe WILLIAMSON (1983a), aaO., S. 62 - 72.

exakt bestimmbar ist, sollte die Zielzone eine Bandbreite von plus/minus 10 Prozent aufweisen. Jedes Land hat nunmehr eine Wirtschaftspolitik zu betreiben, die das Halten des Wechselkurses innerhalb der Bandbreite ermöglicht. Allerdings ist es nicht dazu verpflichtet, eine Einhaltung der Zielzone unter allen Umständen zu gewährleisten.⁵⁶⁾

- Die Zielzone wäre entsprechend den Differenzen in den Inflationsraten und/oder sonstigen unvorhergesehenen Änderungen in den fundamentalen Daten in kleinen regelmäßigen Schritten anzupassen ("crawling zone"). Die Anpassung sollte nach einer vorher festgelegten Formel erfolgen.

- Die Zielzone wäre zu veröffentlichen. Die Marktteilnehmer erhielten dadurch eine zusätzliche Information, die - eine verantwortungsvolle Politik des Landes vorausgesetzt - etwaige Spekulationen gegen den bestehenden Wechselkurs entmutigen würde. Es wäre weiterhin ein Druckmittel auf das Land zur Einhaltung monetärer Disziplin.

56) "It is important to understand that, in this sense, a system of target zones is a form of floating, rather than a form of pegging. Target zones have "soft margins" which the authorities are not committed to defending. If one is thinking of providing a framework for a worldwide return to a structured exchange rate system, it seems clear that the greatest degree of commitment that it would be realistic to contemplate - at least in the first instance - is a system of target zones with soft margins." WILLIAMSON (1983a), aaO., S. 65.

- Schließlich sollte die Geldpolitik durch entsprechende flankierende Maßnahmen in der Zielausrichtung unterstützt werden. Insbesondere ein unter den Ländern abgestimmtes Interventionsverfahren könnte ein Halten der Wechselkurse in den Zielzonen erleichtern.

Für die nach den Artikeln vom Fonds geforderte Überwachung der Wechselkurspolitiken seiner Mitglieder hätte die Realisierung des obigen Systems zwei grundsätzliche Konsequenzen. Die auch langfristige Aufrechterhaltung definierter "fundamental equilibrium exchange rates" setzt erstens - möglichst unter Leitung des Fonds - eine internationale Abstimmung bei ihrer Definition voraus. Die alleinige Festsetzung und Änderung eines "Gleichgewichtskurses" durch ein Land ist wenig sinnvoll, wenn er den Interessen und damit den Politiken der anderen Staaten widerspricht. Die hohe internationale Kapitalmobilität würde die Aufrechterhaltung der Zielzonen unmöglich machen. Das bedeutet aber eine Verschiebung der Ausrichtung der Fondsüberwachung von der bisher angestrebten "Konvergenz" der nationalen Wirtschaftspolitiken zu dem realitätsnäheren Konzept ihrer "kooperativen" Abstimmung. Die Durchsetzung konvergierender Politiken ist ein ausgesprochen anspruchsvolles Ziel und kann vom Fonds nur bedingt beeinflusst werden. Der bescheidene Ansatz der internationalen Kooperation bei der Formulierung und Änderung von "Gleichgewichtskursen" würde demgegenüber dem Fonds eine klare Handlungsanweisung geben.

Der Vorschlag verlangt zweitens eine explizite Definition der zu verfolgenden Wechselkurspolitiken. Jedes Mitglied müßte öffentlich erklären, welchen Kurs es als mit den fundamentalen Daten übereinstimmend ansieht. Die eher passive Politik des "leaning against the wind" wäre deshalb durch das aktive Eintreten für die Verteidigung der gewählten Zielzone zu ersetzen.

"It is therefore a matter of importance that the estimates of fundamental equilibrium exchange rates, which provide the central rates for target zones, be mutually consistent. One would obviously need some international mechanism to check for such consistency and to negotiate changes in target zones when it is lacking. The obvious organization to take on this task is the IMF, which would at last achieve a focus for its responsibilities for the surveillance of exchange rate policies that has been sadly lacking up to now.

...

Changing the focus of ... Fund surveillance in general, toward achieving agreement on target zones would represent a major break from the recent preoccupation with achieving 'convergence'. ... There is no sense in which convergence per se is a sensible goal. ... The objective should be policies that are 'compatible' or 'consistent', which will only by accident prove to be convergent.

...

Ideally those fundamental equilibrium exchange rates might then become the central rates in a set of mutually consistent and publicly declared crawling target zones with soft margins, which countries would support by concerted intervention and, more important, by orienting their monetary policies in part to encouraging rates that stray outside the target zones to return toward them. Intervention policy would abandon its misconceived focus on "leaning against the wind" and concentrate instead on limiting misalignments." 57)

Langfristig wäre bei entsprechender Politik eine Verengung der Zielzonen und ihre weniger häufige Änderung anzustreben. Als Endziel könnte dann wiederum die Definition von Paritäten mit entsprechend großen Bandbreiten und eine Rückkehr zu einem Festkurssystem stehen.

57) WILLIAMSON (1983a), aaO., S. 73, 75, 77.

II. Die Sonderziehungsrechte in der IWF-Politik

1. Eine kurze Darstellung der Entwicklungsgeschichte und der Vorschriften der Sonderziehungsrechte

1. Die Sonderziehungsrechte sind kein originärer Bestandteil des Bretton-Woods-Abkommens. Sie wurden erst ein knappes Vierteljahrhundert nach der Etablierung des IWF in den Artikeln festgeschrieben. Waren die Gründungsväter des Fonds von der Vorstellung ausgegangen, den Bedarf der Mitglieder an internationaler Liquidität durch Gold und nationale konvertible Währungen decken zu können, entwickelte sich Ende der Fünfziger Jahre verstärkt die Forderung nach einem neuen, vom Fonds emittierten internationalen Zahlungsmittel. Die Bestimmung des Umfanges der internationalen Liquidität und ihre Beeinflussung durch die Politik weniger wirtschaftlich potenter Staaten wurde als nicht mehr angemessen beurteilt.

Schon 1953 hatte sich der Mitarbeiterstab des Fonds mit diesem Problem beschäftigt. Sein im April des Jahres veröffentlichter Bericht "The Adequacy of Monetary Reserves" versuchte, den Bedarf an internationaler Liquidität durch Relation zu bestimmten makroökonomischen Größen quantitativ bestimmen zu können. Dieses Bemühen wurde in dem im September 1958 erschienenen Fonds-Report "International Reserves and Liquidity" weiter präzisiert.¹⁾ Beide Berichte blieben aber ohne unmittelbare praktische Auswirkungen.

1) Beide Berichte sind wiederabgedruckt in: Keith HORSEFIELD (1969), The International Monetary Fund, 1945 - 1965, Vol. III: Documents, Washington, D.C., 1969, S. 311 - 348, 349 - 420.

In der ersten Hälfte der Sechziger Jahre entwickelte sich dann aufbauend auf dem grundlegenden Buch "Gold and the Dollar Crisis" von Triffin²⁾ eine intensive Diskussion über die Vor- und Nachteile des Gold-Devisen-Standards. Die Kritik an dem in Bretton Woods geschaffenen Währungssystem konzentrierte sich vereinfachend auf drei stark interdependente Mängel.³⁾

Erstens wurde eine auf der Konstruktion der Ordnung beruhende zunehmend unangemessene Bereitstellung monetärer Reserven postuliert. Die beispiellose Ausweitung des Welthandels nach dem II. Weltkrieg hatte einen gewaltigen Bedarf an internationaler Liquidität entstehen lassen. Zur Deckung stand neben dem Gold lediglich der US-Dollar als der einzigen damals allgemein anerkannten Reservewährung zur Verfügung. Unterstellte man eine gewisse Kausalität zwischen Welthandelsvolumen und Liquiditätsbedarf, so ließ die Hochrechnung der Entwicklung des Welthandels für die nächsten Jahre erkennen, daß mangels ausreichender monetärer Goldzufuhr ein zunehmender Anteil des Bedarfs durch den US-Dollar befriedigt werden mußte. Das hierzu notwendige "chronische" US-Zahlungsbilanzdefizit wurde aber aufgrund der beiden (im folgenden dargestellten) Kritikpunkte des schwindenden Vertrauens in den US-Dollar als Reservewährung als inkonsistent und der verstärkten Asymmetrie der bestehenden Ordnung als unbefriedigend angesehen. Die Einleitung der als notwendig erachteten Maßnahmen zum Abbau des US-Defizites würde aber umgekehrt eine nur inadäquate Versorgung der Welt mit monetären Reserven zulassen.

2) Robert TRIFFIN (1960), Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility, New Haven, 1960.

3) Die hierin ausgedrückte Inkonsistenz des Bretton-Woods-Systems wurde auch zusammengefaßt als das "Triffin-Dilemma" bekannt. Der Ausdruck stammt von Oscar L. ALTMAN (1961), Professor Triffin on International Liquidity and the Role of the Fund, in: IMF Staff Papers, Vol. III, 1961, S. 151 - 194.

Zweitens wurde eine steigende Vertrauenskrise in den US-Dollar angenommen. Seine allgemeine Akzeptanz als Reservewährung gründete vor dem Hintergrund der damals übermächtigen wirtschaftlichen Potenz der USA insbesondere auf der institutionalisierten Wertkonstanz des US-Dollars durch die Verpflichtung der Vereinigten Staaten, jederzeit Dollar zu einem festen Verhältnis in Gold zu konvertieren. Diese Konversionsverpflichtung war aber spätestens seit Beginn der Sechziger Jahre nur noch de jure gegeben. Durch die oben angesprochenen "chronischen" US-Zahlungsbilanzdefizite überstiegen die akkumulierten Dollar-Reserven der Zentralbanken bei weitem die Goldvorräte des Federal Reserve Board der USA. Bei Realisierung dieser faktischen Inkonvertibilität erwartete man einen zunehmenden Vertrauensschwund in den US-Dollar und damit eine abnehmende Bereitschaft seiner Akzeptanz als Reservewährung.

Drittens wurde dem Festkurssystem eine asymmetrische Verteilung der damit verbundenen Pflichten angelastet. Durch die Etablierung des US-Dollars als Reservewährung wurde es den Vereinigten Staaten ermöglicht, ohne realen Reserveverlust ein "chronisches" Zahlungsbilanzdefizit aufrechtzuerhalten. Waren alle anderen Länder bei einem Defizit über kurz oder lang zu Anpassungsmaßnahmen mit den entsprechenden internen Friktionen gezwungen, konnten die USA ihre weitgehend an nationalen Zielen orientierte Wirtschaftspolitik ohne unmittelbare Nachteile über die Notenpresse finanzieren.⁴⁾

4) Die Asymmetrie wurde von einigen Autoren nicht einer die Regeln des Festkurssystems mißachtenden US-Politik angelastet, sondern als Reaktion auf die autonomen Entscheidungen der anderen Zentralbanken hinsichtlich ihres Reservebedarfs und ihrer Portfolio-Präferenzen beschrieben. Siehe als Beispiele Emile DESPRES/Charles P. KINDLEBERGER/Walter S. SALANT (1966), *The Dollar and World Liquidity - A Minority View*, in: *The Economist*, Vol. 218, vom 05.02.1966, S. 526 - 529; Charles P. KINDLEBERGER (1965), *Balance of Payments Deficits and the International Market for Liquidity*, *Essays in International Finance*, No. 46, Princeton, 1965.

Die in den Folgejahren erstellten Pläne zur Verbesserung des Bretton-Woods-Systems hatten sämtlich zum Ziel, die aufgezeigten drei Hauptmängel zu überwinden. Die offizielle Diskussion konzentrierte sich dabei zunehmend auf die Schaffung eines neuen, originär von der internationalen Staatengemeinschaft etablierten Reservemediums. Im April 1968 wurden schließlich auf der Gouverneurstagung des Fonds in Rio de Janeiro die Vorschriften über die Sonderziehungsrechte verabschiedet.⁵⁾ Mit ihnen verband sich die Hoffnung auf ein von der jeweiligen Zahlungsbilanzpolitik der Reservewährungsländer unabhängiges und an dem globalen Bedarf ausgerichtetes Instrument zur Beeinflussung der internationalen Liquidität.

2. Die wesentlichen Vorschriften über die Sonderziehungsrechte (SZR) lassen sich zu fünf Bereichen zusammenfassen:

- die Nutzungsfähigkeit der SZR (Art. XVII/XIX Sec. 2 (1978)),
- die wertmäßige Definition der SZR (Art. XV (1978)),
- die Kriterien der Allokation von SZR (Art. XVIII (1978)),
- Rechte und Pflichten bei der SZR-Nutzung (Art. XIX Sec. 3, 4 (1978)) und
- die Verpflichtung zur Designation von SZR (Art. XIX Sec. 5 (1978)).

5) "Establishment of a Facility Based on Special Drawing Rights in the International Monetary Fund and Modifications in the Rules and Practices of the Fund"; abgedruckt in: DE VRIES (1976), aaO., Vol. II, S. 52 - 96.

Die Nutzung der SZR erfolgt "normalerweise" auf indirekte Art. Die Artikel geben jedem Mitglied das Recht auf Umtausch der SZR in "frei benutzbare Währungen", die von anderen, vom Fonds bestimmten Mitgliedern zur Verfügung gestellt werden müssen. Nur bei dieser indirekten Nutzung garantiert der Fonds die Verwendungsfähigkeit der SZR. Daneben können die Mitglieder untereinander die freiwillige Abgabe von Währungen gegen SZR vereinbaren.

"(a) A participant shall be entitled to use its special drawing rights to obtain an equivalent amount of currency from a participant designated under Section 5 of this Article.

(b) A participant, in agreement with another participant, may use its special drawing rights to obtain an equivalent amount of currency from the other participant."
(Art. XIX Sec. 2 (1978)) 6)

Seit der zweiten Änderung der Artikel können die Mitglieder darüber hinaus die SZR untereinander direkt benutzen. Dies ergibt sich aus Sec. 2 (c) desselben Artikels, wonach der Fonds mit einer siebzigprozentigen Mehrheit der Gesamtstimmenzahl die Anwendungsmöglichkeiten der SZR entsprechend dem Sinn der Artikel erweitern kann. Mitglieder

-
- 6) Zu den Begriffen der "Designation" und "frei benutzbare Währungen" siehe weiter unten.
Die auf freiwilliger Vereinbarung beruhenden Verwendungsmöglichkeiten der SZR waren bis 1978 nach dem damaligen Art. XXV Sec. 2(b) (1968) auf den Erwerb der eigenen oder jeder anderen Währung zum Zwecke der Rekonstitution, der Abwendung eines Negativsaldos in SZR, oder dem Ausgleich nach vorherigem unvorschriftsmäßigem Gebrauch beschränkt. Diese Begrenzung ist mit der zweiten Änderung der Artikel weggefallen.

können nun finanzielle Verpflichtungen auf freiwilliger Basis unmittelbar in SZR ausgleichen. In diesen Fällen entfällt der "Umweg" des vorherigen Umtausches in "frei benutzbare Währungen".⁷⁾

"In accordance with Article XIX Section 2(c), the Fund prescribes, that:

1. A participant, by agreement with another participant may use SDRs to settle a financial obligation to the other participant. ..." 8)

Der entscheidende Unterschied zwischen der direkten und indirekten Nutzung der SZR liegt in der vom Fonds nur bei

7) Zwar kannte auch schon Art. XXV Sec. 2(b) (1968) die Möglichkeit, mit 85prozentiger Mehrheit der Gesamtstimmzahl weitere Verfügungen in SZR zu definieren. Durch den Gesamtzusammenhang ist diese Vorschrift aber dahingehend auszulegen, daß damit nur die Möglichkeit einer Verbreiterung der indirekten Nutzung auf freiwilliger Basis gemeint war.

8) Dec.-No. 6000-(79/1) S, vom 28.12.1979, geändert durch Dec.-No. 6438-(80/27) S, vom 05.03.1980, abgedruckt in: INTERNATIONAL MONETARY FUND (1981), Selected Decisions of the International Monetary Fund and Selected Documents, Ninth Issue, Washington, D.C., 1981, S. 249 f (des weiteren zitiert als: Selected Decisions (1981), aa0., Ninth Issue). Weitere mögliche Vereinbarungen sind:

- die Vergabe einer Anleihe in SZR an ein anderes Mitglied;
- die Verpfändung von SZR und ihre Abgabe als Bürgschaft;
- die Verwendung in Swap-Operationen;
- der Abschluß von "Forward Operations"; und
- der Verwendung zu Schenkungen.

Diese sämtlich 1979 und 1980 getroffenen Entscheidungen sind abgedruckt in: Selected Decisions (1981), aa0., Ninth Issue, S. 250 - 259.

indirekter Verwendung gegebenen Nutzungsgarantie. Der direkte Gebrauch setzt demgegenüber das Finden eines anderen Mitgliedes voraus, das zur freiwilligen Annahme von SZR bereit ist. Auf freiwilliger Vereinbarung akkumulierte SZR können außerdem nicht auf das jeweilige Designationskontingent angerechnet werden.

Der Benutzerkreis der SZR ist ebenfalls eingegrenzt. Er beschränkt sich grundsätzlich auf die Mitglieder des Fonds (Art. XVII Sec. 1 (1978)). Daneben besitzt der Fonds das Recht, im General Resources Department Sonderziehungsrechte zu halten und sie in Geschäften mit den Mitgliedern einzusetzen (Sec. 2). Schließlich kann er mit einer Mehrheit von 85 Prozent der Gesamtstimmenzahl weitere Halter und die Bedingungen für die Nutzung der SZR durch diese Halter bestimmen.⁹⁾ Es ist aber zu betonen, daß

-
- 9) Sec. 3: "The Fund may prescribe: (i) as holders non-members, members that are non-participants, institutions that perform functions of a central bank for more than one member, and other official entities."

Bis zum April 1984 hat der Fond hierunter vierzehn Institutionen anerkannt: vier Zentralbanken (Bank of Central African States, Central Bank of West African States, Eastern Caribbean Central Bank, Swiss National Bank), drei übernationale Finanzinstitutionen (Bank for International Settlements, Andean Reserve Fund, Arab Monetary Fund) und sieben Entwicklungsinstitutionen (Asian Development Bank, East African Development Bank, International Bank for Reconstruction and Development, International Development Association, International Fund for Agricultural Development, Islamic Development Bank, Nordic Investment Bank). Siehe IMF Annual Report 1984, S. 86.

1980 bestimmten die Exekutiv-Direktoren weiterhin die Bedingungen der Nutzung der SZR durch die Halter nach Sec. 3. Siehe Dec.-No. 6467-(80/71) S, vom 14.04.1980; abgedruckt in: Selected Decisions (1981), aaO., Ninth Issue, S. 239 - 241.

private Wirtschaftssubjekte von einer Verwendung ausgeschlossen sind. Die SZR werden also nur in dem geschlossenen Kreis bestimmter offizieller Institutionen verwandt.

3. Bei ihrer Einführung 1968 waren die SZR in Gold definiert.¹⁰⁾ Im Zuge der angestrebten Demonetisierung des Goldes änderte der Fonds am 01.07.1974 grundlegend seine Bewertungsmethode. Im Anschluß an die Treffen des "Committee of Twenty" wählte er - wiederum im Gegensatz zu den damaligen offiziellen Vorschriften der Artikel - zur Wertfestsetzung einen "Korb" von 16 gewichteten Währungen. Berücksichtigt wurden Währungen, deren Länder in der Zeit von 1968 - 1972 einen mindestens einprozentigen Anteil an den Weltexporten in Gütern und Dienstleistungen hielten. Während dieser Anteil auch die Gewichtung der Währungen im Korb bestimmte, wurde der US-Dollar in Anerkennung der besonderen wirtschaftlichen und finanziellen Bedeutung der USA unabhängig davon mit 33 % in die Wertung eingebracht.¹¹⁾

Mit der zweiten Änderung der Artikel wurde die Golddefinition auch offiziell aufgegeben:

"The method of valuation of the special drawing right shall be determined by the Fund by a seventy percent majority of the total voting power, provided, however, that an eighty-five percent majority of the total voting power shall be required for a change in the principle of valuation or an fundamental change in the application of the principle in effect." (Art. XV Sec. 2 (1978)).

-
- 10) Art. XXI Sec. 2 (1968): "The unit of value of special drawing rights shall be equivalent to 0.888671 gram of fine gold." Ein SZR entsprach damit damals genau einem US-Dollar.
- 11) Siehe hierzu J.J. POLAK (1974), Valuation and Rate of Interest of the SDR, IMF Pamphlet Series, No. 18, Washington, D.C., 1974, S. 1 - 7 und Appendix 1, S. 23 f.

Weiterhin ersetzte der Fonds im Juli 1978 im Währungskorb die Dänische Krone und den Südafrikanischen Rand durch den Saudiarabischen Riyal und den Iranischen Rial. Die Gewichtung der einzelnen Währungen wurde ebenfalls entsprechend den Verschiebungen in der Bedeutung im Welthandel modifiziert.¹²⁾

Ihr vorerst letztes Bewertungsschema erhielten die Sonderziehungsrechte mit Beginn des Jahres 1981. Die im Korb berücksichtigten Währungen wurden radikal von sechzehn auf fünf zusammengestrichen. Nur noch die Währungen der fünf Länder mit den größten Anteilen an den Weltexporten in Gütern und Dienstleistungen wurden in den Korb aufgenommen. Ziel der Reduzierung war eine Vereinfachung der Berechnung der SZR und dadurch eine Erhöhung ihrer Attraktivität. Bei der Festsetzung der Bedeutung, die die einzelnen Währungen in dem Korb besitzen, wurde neben den Weltexportanteilen nunmehr auch der Anteil dieser Währungen an den Reservebeständen aller Mitglieder berücksichtigt. Für die Berechnung des Wertes von einem SZR wurden die beiden Kriterien dann in sogenannte "Prozentuale Gewichte" umgewandelt.

"1. Effective January 1, 1981, the value of one special drawing right shall be the sum of the values of specified amounts of the currencies listed in 2 below, the amounts of these currencies to be determined on December 31, 1980, in a manner that will ensure that, at the average exchange rates for the three-month period ending on that date, the shares of the currencies in the value of the special drawing rights correspond to the weights specified for each currency in 2 below.

12) Siehe Joseph GOLD (1979), SDRs, Gold, and Currencies, Third Survey of New Legal Developments, IMF Pamphlet Series, No. 26, Washington, D.C., 1979, S. 2 - 7. Herangezogen wurde bei der Gewichtung nunmehr der Zeitraum von 1972 - 1976.

2. On the basis of changes in member's exports of goods and services and in official balances of member's currencies held by other members since the previous review of the method of valuation of the SDR conducted in March 1978, that the currencies and weights referred to in 1 above shall be als follows:

Currency	Weight (in per cent)
U.S. dollar	42
Deutsche mark	19
Japanese yen	13
French franc	13
Pound sterling	13

3. The list of the currencies that determine the value of the special drawing right, and the amounts of these currencies, shall be revised with effect on January 1, 1986 ..."13)

Gemäß Punkt 1 der obigen Entscheidung wurden die in Punkt 2 angegebenen prozentualen Gewichte in Bruchteilen oder dem Vielfachen einer Werteinheit der fünf Währungen definiert, wobei die Anteile exakt der Bedeutung der einzelnen Währungen bei der Berechnung eines SZR entsprachen. Um eine Beeinflussung der Bestimmung der Wertanteile durch Zufallsbewegungen der Wechselkurse zu vermeiden, wurden die durchschnittlichen Wechselkurse der letzten drei Monate vor Festsetzung, das heißt vom 01.09. - 31.12.1980, zugrundegelegt. Dementsprechend ergaben sich folgende Wertanteile:

13) Dec.-No. 6631-(80/145) G/S, vom 17.09.1980; abgedruckt in: Selected Decisions (1981), aaO., Ninth Issue, S.236 f.

Die Entscheidung behandelt weiter vorbehaltlich etwaiger Änderungen die Art der Wertfestsetzung bei zukünftigen Revisionen. Sie ähnelt im wesentlichen der Prozedur von 1981. Hervorzuheben ist, daß die Währungen im Korb nur nach dem Anteil an den Weltexporten ausgewählt werden, während ihr tatsächlicher Wertanteil daneben auch ihre Haltung in den Weltreservebeständen berücksichtigt. Generell soll die Bewertung vorgenommen werden" ... in a manner that would maintain broadly the relative significance of the factors that underlie the percentage weights in paragraph 2 above."

"The value of the special drawing right shall be the sum of the values of the following amounts of the following currencies:

U.S. dollar	0,54
Deutsche mark	0.46
Japanese yen	34
French franc	0.74
Pound sterling	0.071". 14)

Zur Berechnung des Wertes von einem SZR in einer bestimmten Währung zu einem bestimmten Zeitpunkt müssen die Wertanteile der fünf Währungen dann zu den jeweiligen Wechselkursen umgerechnet werden. Maßgeblich sind dabei die Tagesmittelkurse an der Londoner Devisenbörse um 12 Uhr.¹⁵⁾

Der reale Wert eines Sonderziehungsrechtes in einer bestimmten Währung ändert sich also entsprechend den gewichteten Wechselkursschwankungen der fünf obigen Währungen zu dieser Währung.¹⁶⁾

-
- 14) Rule 0-1, vom 18.09.1969, zuletzt geändert zum 01.01.1981; abgedruckt in: INTERNATIONAL MONETARY FUND (1981a), By-Laws, Rules and Regulations, 37th Issue, Washington, D.C., 01.01.1981, S. 53 (des weiteren zitiert als: By-Laws, Rules and Regulations (1981a), 37th Issue).
- 15) Kann aus irgendwelchen Gründen der Kurs für eine Währung am Londoner Markt nicht bestimmt werden, wird für diese Währung aushilfsweise auf den Markt in New York City oder Frankfurt/Main ausgewichen. Siehe Dec.-No. 6709-(80/189) S, vom 19.12.1980, abgedruckt in: Selected Decisions (1981), aaO., Ninth Issue, S. 238.
- 16) Rein technisch wird dabei immer zuerst der Wert des SZR in US-Dollar errechnet. Danach kann dann über den entsprechenden Wechselkurs mit dem US-Dollar der Wert eines SZR in jeder beliebigen Währung bestimmt werden. Siehe Rule 0-2, vom 18.09.1969, zuletzt geändert zum 01.04.1978; abgedruckt in: By-Laws, Rules and Regulations (1981a), aaO., 37th Issue, S. 53 f.
Der Wert eines SZR sowohl am Jahresende als auch als Durchschnitt für das gesamte Jahr ist für jeden Staat im Länder-
teil des International Financial Statistics Yearbook angegeben.

Analog zu den Änderungen in der Wertermittlung wurde auch das Schema zur Berechnung der Zinsen auf in Anspruch genommene und gehaltene SZR mehrmals modifiziert. Nach Art. XXVI Sec. 3 (1969) betrug der Zinssatz zunächst fest 1 1/2 Prozent, der durch eine Entscheidung der Exekutiv-Direktoren bis auf 2 Prozent erhöht bzw. 1 Prozent gesenkt werden konnte. Mit der Umstellung der SZR-Bewertung auf einen gewichteten Währungskorb am 01.07.1974 wurden die Zinsen auf grundsätzlich 5 Prozent angehoben. Daneben sollte durch eine formelmäßige, halbjährliche Regulierung des Prozentsatzes eine Ankoppelung an das Weltmarktzinsniveau erreicht und über diese marktgerechtere Gestaltung ebenfalls die Attraktivität der SZR erhöht werden. Zur Berechnung wurden die Marktzinssätze aus den fünf Ländern mit dem größten Anteil im Währungskorb entsprechend ihrer Gewichtung herangezogen. Sollte der daraus errechnete Durchschnittszinssatz unter 9 Prozent gefallen bzw. über 11 Prozent gestiegen sein, wäre der Differenzbetrag zu 60 Prozent auf den SZR-Basiszins von 5 Prozent angerechnet worden.¹⁷⁾ Die Marktankoppelung wurde im Dezember 1978 durch die Berücksichtigung von 80 % des Differenzbetrages auf den Basiszins noch erhöht. Weiterhin wurde die Anpassung nunmehr vierteljährlich vollzogen.¹⁸⁾

17) Siehe J.J. POLAK (1974), aaO., S. 1 f. Durch die Berücksichtigung der lediglich fünf wichtigsten Währungen bei einem "Korb" von damals noch 16 Währungen betrug der Anteil für den US-Dollar 47 %, die Deutsche Mark 18 %, das Pfund Sterling 13 % und der Franz. Franc und das Japanische Yen je 11 %. Die Spanne von 9 und 11 Prozent wurde aufgrund des damaligen Durchschnittszinssatzes von rund 10 % so festgelegt. Wäre dieser Durchschnittszinssatz z. B. auf 7 % gefallen, hätte sich der Zinssatz für SZR auf 3,2 % ermäßigt. Umgekehrt wären die SZR bei einem durchschnittlichen Zinsniveau von z. B. 14 % mit 7,4 % verzinst worden.

18) Dec.-No. 5933-(78/168), vom 25.10.1978; abgedruckt in IMF Annual Report 1979, S. 128.

Mit der radikalen Verkürzung des Währungskorbes auf fünf Währungen zum Januar 1981 wurde die Definition eines Basiszinses für die SZR aufgegeben. Die unterschiedlichen Gewichtungen bei der Wertermittlung der SZR und der Zinsfeststellung fielen ebenfalls weg; beide werden nunmehr aus der Summe der oben in Rule 0-1 angegebenen Wertanteile der einzelnen Währung errechnet. Auch die Regel über die Wechselkursberechnung findet bei der Zinsermittlung Anwendung. Die Feststellung erfolgt dabei wöchentlich jeden Freitag und hat für die darauffolgende Woche Gültigkeit. Folgende Wertpapiere werden berücksichtigt:

"... The yields and rates for this calculation are:

Market yields for three-month U.S.
Treasury bills
Three-month interbank deposits rate
in Germany
Three-month interbank money rate against
private paper in France
Discount rate on two-month (private)
bills in Japan
Market yields for three-month U.K.
Treasury bills.

The Fund will review the rate of interest on holdings of special drawing rights at the conclusion of each financial year." 19)

Der Zinssatz auf SZR betrug aber immer noch nur 80 % des so ermittelten Durchschnittszinssatzes. Mit Wirkung vom Mai 1981 wurde er auf 100 % angehoben, so daß der SZR-Zinssatz nunmehr voll dem gewichteten durchschnittlichen Zinsniveau in den fünf obigen Ländern entspricht.²⁰⁾

19) Rule T-1, vom 18.09.1969, zuletzt geändert zum 01.01.1981; abgedruckt in: Bay-Laws, Rules and Regulations (1981a), aaO., 37th Issue, S. 64 f. Die Zinszahlungen werden seit August 1983 vierteljährlich vorgenommen. Siehe hierzu und zur Zinsfeststellung Dec.-No. 7480-(83/112) G/S, vom 26.07.1983; abgedruckt in: IMF Annual Report 1984, S. 128 f. Vor dem August 1983 erfolgte die Zinsfeststellung aus den Durchschnittszinssätzen der letzten fünfzehn Geschäftstage vor dem jeweiligen Quartalsende. Die effektive Zinszahlung erfolgte dabei nur jährlich.

20) Siehe Joseph GOLD (1981), SDRs, Currencies, and Gold, Fifth Survey of New Legal Developments, IMF Pamphlet Series, No. 36, Washington, D.C., 1981, Appendix B, S. 97

4. Die Kriterien für eine Zuteilung von SZR sind in Art. XVIII Sec. 1 (a) (1978) angegeben:²¹⁾

"In all its decisions with respect to the allocation and cancellation of special drawing rights the Fund shall seek to meet the long-term global need, as and when it arises, to supplement existing reserve assets in such manner as will promote the attainment of its purposes and will avoid economic stagnation and deflation as well as excess demand and inflation in the world."

Eine Allokation von SZR ist demnach zwei Bedingungen unterworfen. Zum einen muß ein "long-term global need" gegeben sein. Durch die Forderung nach einem globalen Bedarf sollen die finanziellen Engpässe nur einiger Länder zu keiner Zuteilung führen, solange das Ausmaß der internationalen Liquidität insgesamt als ausreichend angesehen wird. Die Finanzierung etwaiger Zahlungsbilanzungleichgewichte ist somit nicht primäres Kriterium für eine SZR-Zuteilung. Weiterhin soll die Allokation an dem langfristigen Bedarf ausgerichtet sein. Begründet wurde dies damals mit der praktischen Unmöglichkeit, eine kurzfristige Steuerung der internationalen Liquidität definieren und durchsetzen zu können.

"It is not intended, ... that the Fund should attempt the short-run management of the volume of international liquidity in the way that national monetary authorities regulate domestic liquidity. It is doubtful that international procedures could be agreed for taking the prompt decisions that short-term management would require, and, even if agreement could be reached, it is doubtful that the decisions could achieve their intended effect quickly enough." 22)

-
- 21) Neben einer Allokation ist auch ein Einzug (Cancellation) von SZR denkbar. Im folgenden wird nur die Allokation behandelt. Der unwahrscheinliche Fall eines Einzuges kann hieraus problemlos durch Umkehrschluß abgeleitet werden.
- 22) Joseph GOLD (1970), Special Drawing Rights, Character and Use, IMF Pamphlet Series, No. 13, 2. Aufl., Washington, D.C., 1970, S. 16 f. Siehe auch Joseph GOLD (1968), The Next Stage in the Development of International Monetary Law: The Deliberate Control of Liquidity, Reprint from: The American Journal of International Law, Vol. 62, No. 2, April 1968, S. 379: "... One could not possibly

Der Begriff der Langfristigkeit wird in Sec. 2(a) des obigen Artikels weiter präzisiert. Danach erfolgt eine Entscheidung über Allokationen in grundsätzlich fünfjährigen Basisperioden. Die Beträge selbst werden in jährlichen gleichgroßen Teilen zugeteilt. Sowohl die Basisperiode als auch die jährlichen Zuteilungen können nach Sec. 2(c) abgeändert werden.

Als zweite Bedingung soll mit der Allokation das Erreichen der Ziele des Fonds gefördert sowie die Auslösung wirtschaftlicher Ungleichgewichte vermieden werden. Bei der Verwirklichung der in Artikel I genannten Ziele können aber regelmäßig Konflikte entstehen. Der Fonds wird deshalb immer von Fall zu Fall entscheiden müssen, inwieweit eine Allokation zur Förderung bestimmter Ziele beiträgt und gleichzeitig andere Ziele zumindest nicht beeinträchtigt. Ihre Vornahme nach einer automatischen Formel unter dem Ziel der "Objektivierung" und der Vorhersehbarkeit der Entscheidung scheint dabei aufgrund der Komplexität dieses Problems wenig geeignet.

Art. XVIII Sec. 2(e) (1978) beläßt weiterhin jedem Mitglied - ungeachtet der Zustimmung aller anderen Mitglieder zu einer Allokation - die Möglichkeit der Nichtannahme des ihm zugedachten Anteils an SZR. Die Allokation wird dann zwar allgemein vorgenommen, ein Mitglied

noch 22)

hope in international reserve management to follow the sensitive adjustments that are possible in domestic monetary policy in individual countries. The response of the world economy to the supply of reserves is too diffuse and too slow, and the problems of international decision-making are too difficult, to visualize any short-run international monetary management. All that was feasible, it was agreed, is to take care, as best one could, of the long-term trend need for reserve increases, leaving business cycle management to domestic policy."

mit nach seiner Meinung ausreichenden Reservebeständen kann sich aber doch dieses sogenannte "opting out" von den mit einer Zuteilung verbundenen Verpflichtungen befreien.²³⁾

Den Entscheidungsablauf über eine Allokation beschreibt Sec. 4(a) desselben Artikels:

"Decisions ... shall be made by the Board of Governors on the basis of proposals of the Managing Director concurred in by the Executive Board."

Um den internationalen Charakter einer Allokation hervorzuheben, liegt demnach das Initiativrecht beim Managing Director. Etwaige Anträge auf eine Zuteilung aufgrund nationaler Interessen sollen weitestgehend ausgeschaltet werden. Der internationale Charakter kommt weiterhin in der Verpflichtung des Managing Director zum Ausdruck, sich vor Unterbreitung eines Vorschlages über dessen breite Unterstützung durch die Mitglieder zu vergewissern (Sec. 4(b)).²⁴⁾

23) Dies kann durch eine Vorab-Information des Fonds durch das Mitgliedsland oder ein Stimmen des betreffenden Gouverneurs gegen eine Allokation erfolgen. Grundsätzlich berechnet sich der Anteil eines jeden Landes an dem Gesamtbetrag der zugeordneten SZR aus einer bestimmten, für alle Mitglieder gleichen Prozentzahl der jeweiligen Quote (Sec. 2(b)). Gold weist in diesem Zusammenhang auf die Kuriosität hin, daß ein Mitglied durch das "opting out" nicht sein Stimmrecht im SRZ-Department verliert. "It is theoretically possible, therefore, for a participant to opt out under all decisions to allocate special drawing rights, and in this way to accept none of the obligations that accompany allocations and yet cast the same number of votes as a participant with the same quota that never opts out and receives all allocations." (GOLD (1970), aaO., S. 15 f.).

24) Der Managing Director muß allerdings immer auf Wunsch des Board of Governors oder der Exekutiv-Direktoren innerhalb von sechs Monaten, spätestens jedoch sechs Monate vor Ablauf der jeweiligen Basisperiode einen Vorschlag unterbreiten (Sec. 4(c)).

Als zweiter Schritt ist die Zustimmung der Exekutiv-Direktoren zu dem Vorschlag notwendig. Bei Versagen der Zustimmung gilt der Vorschlag als abgelehnt. Ein Änderungsrecht haben die Exekutiv-Direktoren nicht.²⁵⁾ Bei positiver Entscheidung muß das Board of Governors als letzte und entscheidende Instanz mit 85 Prozent der Gesamtstimmzahl dem Vorschlag zustimmen (Sec. 4(d)). Das Board selbst besitzt ein Änderungsrecht. Die Bedingung der extrem hohen Stimmzahl soll nochmals die ganz überwiegende Akzeptanz dieser bewußten Ausweitung der internationalen Liquidität durch den Fonds sicherstellen.

5. Mit der Zuteilung von Sonderziehungsrechten erwirbt das Mitglied bestimmte Rechte, hat aber auch einige Pflichten zu erfüllen. Das prinzipielle Recht des Mitgliedes liegt in der Garantie der SZR-Nutzung durch den Fonds. Dem steht als Gegengewicht die Verpflichtung gegenüber, bei der Nutzung einen Bedarf nachzuweisen.

Die Nutzungsgarantie wird vom Fonds durch seine Fähigkeit erfüllt, Mitglieder bis zu einer bestimmten Höhe zum Bereitstellen von "frei benutzbaren Währungen" gegen SZR verpflichten zu können. Diese etwas umständliche Methode wird durch die im "Normalfall" nur indirekte Nutzungsmöglichkeit bedingt.

25) Siehe hierzu auch Joseph GOLD (1970a), A Comparison of Special Drawing Rights and Gold as Reserve Assets, Reprint from: Law and Policy in International Business, Vol. 2, No. 2, 1970, S. 333. "The word" concurred" in contrast for example to "approved", indicates that the proposal remains the responsibility of the Managing Director even after the Executive Directors have decided to concur. Although the future progress of the proposal depends on the concurrence of the Executive Directors, they cannot amend the Managing Director's proposal."

"Special drawing rights will be issued by the Fund, but they will not confer on participants a claim against the Fund itself to provide currency Participants will be able to use special drawing rights to obtain currency from other participants in accordance with the provisions of Article XXV. The provisions of Article XXV require the Fund to designate participants to provide currency ..., so that participants can be assured that all times they will be able to use their special drawing rights in a manner consistent with the provisions of the Articles." 26)

Die Nutzungsgarantie umfaßt auch die Nichtanfechtbarkeit etwaiger Transaktionen durch den Fonds. Zwar hat ihn jedes Mitglied unmittelbar von Änderungen in seinem SZR-Bestand zu unterrichten.²⁷⁾ Auch werden etwaige Transaktionen erst mit dem Verbuchen beim Fonds gültig.²⁸⁾ Er kann sie aber nicht mit dem Hinweis auf einen Verstoß gegen die Artikel ablehnen.

26) INTERNATIONAL MONETARY FUND (1968), Establishment of a Facility Based on Special Drawing Rights in the International Monetary Fund and Modifications in the Rules and Practices of the Fund, April 1968, Part. I, Sec. 12; abgedruckt in: DE VRIES (1976), aaO., Vol. II, S. 52 - 94. Der hier angesprochene Art. XXV von 1968 entspricht Art. XIX (1978). Es sei in diesem Zusammenhang noch einmal darauf hingewiesen, daß bei den auf freiwilliger Vereinbarung beruhenden Transaktionen nach Art. XIX Sec. 2(b) und (c) (1978) keine Nutzungsgarantie existiert.

27) Rule P-8: "A participant using special drawing rights in a transaction shall inform the Fund immediately of the receipt of currency in accordance with the Articles of Agreement and these Rules and Regulations."; By-Laws, Rules and Regulations (1981a), aaO., 37th Issue, S. 59.

28) Art. XVI Sec. 3 (1978): "All changes in holdings of special drawing rights shall take effect only when recorded by the Fund in the Special Drawing Rights Department. ..."

"The use of special drawing rights shall not be subject to challenge on the basis of the expectation in (a) above ..." 29)

Auch ein durch Designation verpflichtetes Mitglied kann nicht mit dem Hinweis auf einen Verstoß gegen die Artikel das Zuverfügungstellen von "frei benutzbaren Währungen" verweigern. Sanktionen gegen das sich fehlverhaltende Mitglied kann demnach nur nach den allgemeinen Vorschriften des Art. XXIII Sec. 2 (1978) erfolgen.

Die Effizienz der Nutzungsgarantie hängt wiederum von dem Grad ab, in dem die für die SZR erworbenen nationalen Währungen auch tatsächlich zur Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten eingesetzt werden können. Die Garantie muß deshalb weiterhin das allgemeine Akzeptieren dieser Währungen als internationale Zahlungsmittel sicherstellen. Art. XIX Sec. 4(a) (1978) bestimmt dementsprechend:

"A participant designated by the Fund ... shall provide on demand a freely usable currency to a participant using special drawing rights under Sec. 2(a) of this Article. ..."

Der hier verwendete Begriff der "frei benutzbaren Währung" wird in Art. XXX (f) (1978) weiter präzisiert:

"A freely usable currency means am member's currency that the Fund determines
(i) is, in fact, widely used to make payments for international transactions, and
(ii) is widely traded in the principle exchange markets."

29) Art. XIX Sec. 3(b) (1978). Die angesprochene Sec. 3(a) verlangt bei der SZR-Nutzung den Nachweis eines Bedarfs.

Die Technik zur Bestimmung dieser Währungen hat der Fonds 1978 definiert:

"(a) The Fund shall determine the currencies that are freely usable in accordance with Article XXX (f).

(b) The Fund shall consult a member before placing its currency on, or removing it from, the list of freely usable currencies." 30)

Hierauf aufbauend hat der Fonds im März 1978 bis auf Widerruf bzw. Ergänzung den US-Dollar, die Deutsche Mark, den Französischen Franc, Japanischen Yen und das Pfund Sterling als "frei benutzbare Währungen" eingestuft.³¹⁾

30) Rule 0-3, vom 01.04.1978; abgedruckt in: By-Laws, Rules and Regulations (1981a), aa0., 37th Issue, S. 55.

31) Dec.-No. 5719-(78/46), vom 31.03.1978; abgedruckt in: Selected Decisions (1981), aa0., Ninth Issue, S. 268. Die Artikel von 1968 beinhalten an Stelle der "freely usable currencies" noch die abstrakte und umständliche Formulierung der "currency convertible in fact". Sie war in Art. XXXII (b) (1968) wie folgt definiert: "Currency convertible in fact means:

(1) a participant's currency for which a procedure exists for the conversion of balances of the currency obtained in transaction involving special drawing rights into each other currency for which such procedures exists, at rates of exchange prescribed under Article XXV, Section 8, and which is the currency of a participant hat

(i) has accepted the obligations of Article VIII, Sections 2, 3 and 4, or

(ii) for the settlement of international transactions in fact freely buys and sells gold within the limits prescribed by the Fund under Section 2 of Article IV; or

(2) currency convertible into a currency described in paragraph (1) above at rates of exchange prescribed under Art. XXV, Sec. 8."

Die grundsätzliche Verpflichtung eines Mitgliedes bei der SZR-Nutzung ist der Nachweis eines Bedarfs. Ist die Nutzungsgarantie zunächst die praktische Grundlage für das Vertrauen in die Sonderziehungsrechte als Reservemedium, zielt die Bedingung des Bedarfsnachweises umgekehrt auf den Schutz der zur Designation bestimmten Mitglieder vor einem verantwortungslosen Gebrauch der SZR.

"In transactions under Sec. 2(a) of this Article ... a participant will be expected to use its special drawing rights only if it has a need because of its balance of payments or its reserve position or developments in its reserves, and not for the sole purpose of changing the composition of its reserves." (Art. XIX Sec. 3 (a) (1978))

Ein Bedarf gründet sich danach zum einen in einer ungünstigen Entwicklung der Zahlungsbilanz. Diese kann ihre Ursache sowohl in der Leistungs- als auch der Kapitalbilanz haben. SZR können somit auch zur finanziellen Abfederung von Friktionen aufgrund kurzfristiger Kapitalbewegungen eingesetzt werden. Zum anderen kann sich der Bedarf aber auch in einer Verschlechterung der Reservebestände und/oder der Ziehungsmöglichkeiten gegenüber dem Fonds äußern. Es ist deshalb im Extremfall denkbar, daß trotz eines Zahlungsbilanzüberschusses eine Nutzung der SZR den Artikeln entspricht.³²⁾

Bei einer Nichtbeachtung des Bedarfsnachweises wird der Fonds das betreffende Mitglied zu Gesprächen anhalten und

32) "The definition of need given in Article XXV, Section 3(a), covers all balance of payments needs, whether these arise from current or capital transactions. Because these needs can be defined in various ways, reference is also made to "developments in its reserves", to indicate that these developments, even if attributable to conversions of balances of the member's currency and not to a balance of payments deficit, may give rise to a need to use special drawing rights." INTERNATIONAL MONETARY FUND (1968), aaO., Part. I, Sec. 15.

zu einer Revision seiner Haltung zu bewegen versuchen. Besteht das Mitglied auf der Transaktion, wird es bis auf weiteres von der Nutzung der SZR ausgeschlossen, die nach dem Verstoß evtl. zugeteilt werden sollten (Art. XXIII Sec. 2(b) (1978)).³³⁾ Darüber hinaus können die allgemeinen Vorschriften des Art. XXIII Sec. 2 (1978) greifen.

6. Die Teilnahme am SZR-Department beinhaltet für jedes Mitglied noch eine zweite, sich zwangsläufig aus der Nutzungsgarantie ergebende Verpflichtung. Schon mehrmals wurde darauf hingewiesen, daß der Fonds die Nutzung der SZR nur durch die Verpflichtung von Mitgliedern, "frei benutzbare Währungen" gegen SZR zur Verfügung zu stellen, garantieren kann. Diese sogenannte Designation ist bei der derzeitigen Konstruktion der SZR ein Kernstück ihrer Funktionsweise. Ein Mitglied kann sich ihr deshalb nur durch das ultimative Recht des "opting out" entziehen.

Die Heranziehung der Mitglieder zur Designation ist regelmäßig eine sensible Angelegenheit. Die SZR-Nehmer überlassen den Benutzern reale inländische Ressourcen gegen den Anspruch auf eine zukünftige Nutzung der SZR. Haben sie auf absehbare Zeit keinen Nutzungsbedarf für die SZR, wird die Inanspruchnahme zu einem permanenten Ressourcentransfer. Das SZR aufnehmende Land muß weiterhin darauf vertrauen, sie bei einem zukünftigen Bedarf ebenfalls problemlos einsetzen zu können. In Anbetracht dieser Situation sollen nach den Artikeln bei der Auswahl der Mitglieder die folgenden Kriterien herangezogen werden:

33) In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, daß entsprechend der nicht vorhandenen Nutzungsgarantie bei den freiwilligen Vereinbarungen nach Art. XIX Sec. 2(b) und (c) auch kein Bedarfsnachweis erforderlich ist.

- Art. XIX Sec. 5(a)(i) (1978) lautet:

"A participant shall be subject to designation if its balance of payments and gross reserve position is sufficiently strong, but this will not preclude the possibility that a participant with a strong reserve position will be designated even though it has a moderate balance of payments deficit. ..."

Dieses "ökonomische" Kriterium zieht als Bewertungsmaßstäbe die Reserve- und die Zahlungsbilanzsituation eines Mitgliedes heran. Der Reserveposition wird dabei das größere Gewicht zugemessen. Es ist deshalb die extreme Situation denkbar, daß ein Mitglied durch die starke Reserveposition zur Designation herangezogen wird, aufgrund eines Zahlungsbilanzdefizites aber gleichzeitig in seinem Bestand befindliche SZR zu dessen Finanzierung abgibt. Das Problem der Wertung der wirtschaftlichen Stärke eines Mitgliedes unterliegt dem Fonds.³⁴⁾

- Art. XIX Sec. 5(a)(i) fährt dann fort:

"... Participants shall be designated in such manner as will promote over time a balanced distribution of holdings of special drawing rights among them."

Schedule F in Verbindung mit Sec. 5(b) konkretisiert diese angestrebte "harmonization". Danach ist Grundlage das sogenannte "excess-holdings"-Prinzip.

34) Ein Anhaltspunkt kann nach Gold die 1978 nicht mehr übernommene Vorschrift des Art. V Sec. 7(c)(i) (1968) sein. Dies würde eine Heranziehung nur dann bedeuten, wenn die Währungsreserven eines Landes dessen Fondsquote um mindestens 150 % übersteigen. Siehe GOLD (1970), aaO., S. 61.

"Participants ... shall be designated for such amounts as will promote over time equality in the ratios of the participant's holdings of special drawing rights in excess of their net cumulative allocations to their official holdings of gold and foreign exchange."

In der Praxis werden - die wirtschaftliche Stärke vorausgesetzt - zunächst die Überschußbeträge der tatsächlichen SZR-Bestände zu dem durch Allokation entstandenen Gesamtbetrag ermittelt. (Liegt der tatsächliche Bestand unter dem zugeteilten Gesamtbetrag, findet das weiter unten dargestellte dritte Kriterium Anwendung.) Diese werden ins Verhältnis zu den Gesamtbeständen der anderen Reservemedien gesetzt. Mitglieder mit geringen SZR- und geringen anderen Reservebeständen können demnach dasselbe Verhältnis aufweisen wie solche mit jeweils hohen Beträgen; in solchen Fällen werden bevorzugt die Letzteren zur Designation herangezogen. Sind dagegen die Quoten verschieden, soll langfristig deren Angleichung erreicht werden.

"... participants subject to designation shall be designated:

- (i) in proportion to their official holdings of gold and foreign exchange when the ratios ... are equal; and
- (ii) in such manner as gradually to reduce the difference between the ratios ... that are low and the ratios that are high." 35)

35) Die Exekutiv-Direktoren begründen diese Reihenfolge folgendermaßen: "The choice of "excess holdings" rather than total holdings of SDRs tends to concentrate designation on net users of SDRs to restore their holdings

- Unabhängig von den ersten beiden Kriterien wird nach Sec. 5(a)(ii) ein Mitglied zur Designation herangezogen, wenn sein tatsächlicher SZR-Bestand unter dem Gesamtbetrag aller Allokationen liegt, das heißt, das Mitglied "Netto-Benutzer" der SZR ist. Das gleiche gilt bei einer Nutzung ohne Bedarfsnachweis. Dieser Vorschrift wird Priorität gegenüber den beiden anderen eingeräumt (Sec. 5(a)(iii)).

Vom technischen Ablauf her haben die Exekutiv-Direktoren vierteljährlich einen Plan aufzustellen, in dem alle evtl. zur Designation heranzuziehenden Mitglieder mit ihren möglichen Höchstbeträgen aufgeführt werden.³⁶⁾ Die für dieses Quartal nicht genannten oder ihren Höchstbetrag bereits aufgenommenen Mitglieder sind bis zur Aufstellung des nächsten Planes von einer Designation frei. Der Plan kann aber von den Exekutiv-Direktoren bei Eintreten unerwarteter Entwicklungen jederzeit geändert und/oder erweitert werden. Ein Antragsrecht auf derartige Änderungen hat der Managing Director und jedes Mitglied über seinen Exekutiv-Direktor.

Um das potentielle Volumen der maximal aufzunehmenden SZR für jedes Mitglied berechenbar zu machen, ist die Verpflichtung

noch 35)

to the level of their allocations. The alternative "holdings" principle would tend to shift the incidence of designation away from participants that have used SDRs to those that have relatively large holdings of gold and foreign exchange ..." Dec.-No. 6209-(79/124) S, vom 24.07.1979; abgedruckt in: Selected Decisions (1981), aaO., Ninth Issue, S. 260 - 263. Siehe auch DE VRIES (1976), aaO., Vol. I, S. 238 f.

36) Rule P-5; abgedruckt in: By-Laws, Rules and Regulations (1981a), aaO., 37th Issue, S. 58. Siehe ebenfalls DE VRIES (1976), aaO., Vol. I, S. 185.

tung zur Designation betragsmäßig begrenzt.³⁷⁾ Sie endet nach Art. XIX Sec. 4(a) (1978) mit 300 Prozent des Gesamtbetrages aller bisherigen Allokationen oder jedem darüber hinausgehenden, mit dem Mitglied individuell ausgehandelten Limit. Unabhängig von dieser Begrenzung kann jedes Land freiwillig weitere SZR gegen "frei benutzbare Währungen" annehmen (Sec. 4 (b)).³⁸⁾

Da die Verpflichtung zur Designation bei der speziellen Konstruktion der SZR-Nutzung einer der Kernstücke für ihre Anerkennung als Reservemedium ist, sind die Sanktionen bei einem Verstoß gegen sie die schärfsten der die SZR betreffenden Artikel. Das Mitglied ist bei einem regelwidrigen Verhalten bis auf weiteres von der weiteren Nutzung aller seiner SZR ausgeschlossen (Art. XXIII Sec. 2(a) (1978)). Es ist damit aber nicht gleichzeitig von seiner Verpflichtung zur Designation enthoben. In der Praxis wird das verstoßene

-
- 37) Nur durch diese Begrenzung konnte offensichtlich bei der Etablierung der SZR die Zustimmung der Mitglieder erreicht werden, die damals mit einer starken Inanspruchnahme rechnen mußten.
- 38) Bis 1981 bestand für Mitglieder des SZR-Departments neben dem Bedarfsnachweis und der Designation noch eine dritte Verpflichtung. Nach der sog. Rekonstitution hatten sie durchschnittlich 30 % des Gesamtbetrages der Allokationen über einen Zeitraum von fünf Jahren in ihrem Reserveportefeuille zu halten (Art. XIX Sec. 6 (1978) i.V.m. Schedule G). Dabei war es möglich, die SZR zeitweise vollständig zu nutzen, wenn in anderen Perioden eine entsprechende Überdeckung vorhanden war. Die Rekonstitutionsquote wurde im Oktober 1978 auf 15 % gesenkt (Dec.-No. 5936-(78/168) S, vom 25.10.1978). Mit Wirkung vom 30.04.1981 wurde diese Verpflichtung ganz aufgehoben (Dec.-No. 6832-(81/65) S, vom 22.04.1978; abgedruckt in: Selected Decisions (1981), aaO., Ninth Issue, S. 264).

Mitglied jedoch keine weiteren SZR in seine Bestände aufnehmen. Der Designations-Plan wird deshalb wahrscheinlich von den Exekutiv-Direktoren dahingehend zu ändern sein, daß der Kreis der heranzuziehenden Mitglieder erweitert und/oder die jeweiligen Höchstbeträge heraufgesetzt werden.³⁹⁾

2. Der "Charakter" der Sonderziehungsrechte - Geld oder Kredit?

1. Die Konzeption der Sonderziehungsrechte erscheint aus heutiger Sicht recht umständlich und unpraktikabel. Selbst das ureigenste Problem der Bestimmung des "Charakters" der SZR läßt sich aus den Artikeln nicht eindeutig ableiten. Die Vorschriften beinhalten sowohl Elemente eines vom Fonds emittierten internationalen Geldes als auch eines von ihm gewährten Kredites. Dieser Mangel läßt sich nur aus der Entstehungsgeschichte der SZR erklären.

Grundsätzlich verschiedene Auffassungen einzelner Mitglieder über die anzustrebende Einsatzweise des neuen Instrumentes zwangen zu der Formulierung eines Kompromisses. Auf der Grundlage des kleinsten gemeinsamen Nenners wurden die SZR so ausgestaltet, daß sie von einer breiten Mehrheit der Mitglieder angenommen werden konnten. Sowohl die

39) "... if a designated participant were to fail to provide currency to a participant using its special drawing rights ..., the Fund would make any necessary additional designation." INTERNATIONAL MONETARY FUND (1968), aaO., Part. I, Sec. 13.

Befürworter des Geld- als auch des Kreditgedankens konnten danach den "Charakter" der SZR entsprechend ihrer Präferenzen interpretieren; auf eine eindeutige Bestimmung wurde zugunsten der politischen Durchsetzungsfähigkeit verzichtet. Der Gouverneur Großbritanniens bezeichnete bei der Verabschiedung der Vorschriften die SZR zum Beispiel als ein originäres zusätzliches Reservemittel.

"... the United Kingdom intends to include the new drawing rights ... in their front-line reserves. We hope that other countries will do likewise..." 40)

Ähnlich argumentierte der Vertreter der USA:

"While each country will make its own decision, it is expected that these special drawing rights will be treated as first-line reserves. The United States intends to do so." 41)

Demgegenüber sah Frankreich in den SZR nur eine Erweiterung der vom Fonds bereits praktizierten Vergabe konditionierter internationaler Liquidität:

"The special drawing rights provision in no way constitutes a revolutionary step. These rights do not and cannot establish a new currency If such were the purpose of the agreement, it is quite clear that France would not sign it. The plan provides for the possible extending of credit facilities." 42)

40) Summary Proceedings 1967, S. 58; zitiert nach: GOLD (1971), aaO., S. 15.

41) Zitiert nach: Gold (1971), aaO., S. 15.

42) ebenda.

Auch eine Herleitung des SZR-"Charakters" aus der Sprachregelung in den Artikeln ist nicht möglich. Sie stellt wie die Ausgestaltung der SZR selbst einen Kompromiß dar. Die Analogie des Wortes Sonderziehungsrecht mit den als Ziehungsrechten bezeichneten Kredittranchen im General Department läßt zunächst vermuten, daß es sich um ein Kreditmittel handelt. Das bewußte Einsetzen der Sprache zur Präjudizierung des "Charakters" der SZR scheint aber nicht gewollt zu sein.

"The word "drawing" was an allusion to the acquisition of currency by a participant, with the undertone of the grant of credit for any ear that wishes to detect it The word "special" was meant to give some impression to the novelty of the instrument, but also to distinguish the new drawing rights from the old

There remains the word "right". ... The word was adopted because it was commonplace and not because analysis led to the conviction that it was appropriate." 43)

-
- 43) GOLD (1971), aaO., S. 7f. Gold weist weiter darauf hin, daß auch die Sprachregelung im General Department nicht korrekt ist. Denn die Transaktionen mit diesen Ressourcen sind keine Kredite im eigentlichen Sinne, bei denen der Fonds dem Mitglied einen bestimmten Betrag einer bestimmten Währung mit der Verpflichtung zur Verfügung stellt, diesen Betrag in der gleichen Währung nach einer bestimmten Zeit wieder zurückzuzahlen. Vielmehr hat das ziehende Mitglied in Höhe des Betrages dem Fonds eigene Währung zur Verfügung zu stellen. Die Transaktionen basieren also grundsätzlich auf dem Kauf einer Währung gegen den Verkauf einer anderen. Der Kaufcharakter bleibt auch dann erhalten, wenn dem Fonds nicht-konvertible Währungen "verkauft" werden, er selbst aber konvertible Währungen abgibt. Auch die Möglichkeit, mit einer anderen als der gezogenen Währung die eigene wieder "zurückzukaufen", ist damit vereinbar.

Die Benennung des neuen Mediums als Sonderziehungsrecht war vielmehr eine politisch motivierte Entscheidung. Die Verwendung "unverbraucher" und "neutraler" Begriffe sollte den einzelnen Mitgliedern die Zustimmung zu dem gefundenen Kompromiß zusätzlich erleichtern.

"Since the concept of a reserve asset was still unacceptable to some of the negotiating countries, terms like assets, reserves, and even reserve drawing rights and special reserve drawing rights - terms that had been used in the past - were shunned. The final outline spoke throughout of special drawing rights. ... The choice of this terminology was quite deliberate. Its use was instrumental in reconciling opposing positions. ... In the words of the General Council, it 'enabled the proponents of divergent views to insist that their opinions had prevailed'." 44)

2. Die Art der Schaffung der SZR und ihres Einsatzes spricht grundlegend für einen Geldcharakter.⁴⁵⁾ Der Fonds stellt den nationalen Staaten nach entsprechender Beschlußfassung seiner Organe die SZR zur Verfügung. Sie können bei Erfüllung bestimmter Bedingungen von jedem Mit-

44) Siehe DE VRIES (1976), aaO., Vol. I, S. 153 f.

45) Siehe zum folgenden insbesondere Fritz MACHLUP (1968), Remaking the International Monetary System, The Rio Agreement and Beyond, Baltimore, 1968; Franz HOLZHEU (1972), Entwickelte sich der Internationale Währungsfonds in Richtung auf eine Zentralbank? Geldtheoretische Aspekte der Sonderziehungsrechte; in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Band 186, Stuttgart 1971/72, S. 139 - 148.

zur Tilgung offizieller monetärer Verbindlichkeiten eingesetzt werden. Ihre Nutzung ist bei Artikel-konformen Einsatz uneingeschränkt garantiert. Wie fast alle heutigen nationalen Währungsgesetze kennen auch die SZR kein "financial backing". Sie sind ein originäres Reservemedium, dessen Besitzer gegenüber dem Fonds keinen Einlösungsanspruch z. B. in andere Reservemedien haben. Insoweit sind SZR-Allokationen mit Notenemissionen nationaler Zentralbanken vergleichbar.

Im Unterschied zum nationalen Recht und in Ermangelung über-nationaler Rechtsorgane fehlt den SZR aber die Definition als gesetzliches Zahlungsmittel. Jedoch ist durch die Vorschrift der Designation bei indirekter Nutzung der SZR ihre Einsatzfähigkeit gewährleistet - sie sind hier obligatorisches Geld. Bei einem über die Designation hinausgehenden Erwerb von Beträgen oder der direkten Nutzung werden die SZR zu Fakultativgeld. Ihre Annahme ist freiwillig und hängt von ihrer Akzeptanz als Reservemedium ab. Bei einer Steigerung ihrer Attraktivität und damit ihrer zunehmenden Verwendung würden sie aber in der Praxis mehr und mehr obligatorischem Geld ähneln. (Einen Anspruch gegenüber dem Fonds haben die Mitglieder auch bei freiwilliger Annahme nicht.)

Im Gegensatz zur allgemeinen Gültigkeit des nationalen Geldes ist weiterhin der Benutzerkreis der SZR beschränkt. Sie können nur in dem geschlossenen Kreis der definierten offiziellen Benutzer zirkulieren. Für diesem Kreis nicht angehörende Institutionen und/oder Wirtschaftssubjekte besitzen die SZR keinerlei Zahlungsmittelfunktion; ihre heutige Bedeutung als internationales Zahlungsmittel ist somit stark begrenzt. (Es soll deshalb weiter unten versucht werden, Möglichkeiten einer breiteren Nutzung der SZR

auch im privaten Bereich aufzuzeigen.) Für den zugelassenen Benutzerkreis mindert die Beschränkung der Anwender aber grundsätzlich nicht den Geldcharakter der SZR.⁴⁶⁾

Für einen Kreditcharakter der SZR spricht allerdings die Verpflichtung der Mitglieder, bei einer etwaigen Liquidation des Special Drawing Rights Department die erhaltenen SZR wieder an den Fonds zurückzuzahlen. Zuteilungen können deshalb auch als die Ausgabe eines

"eigenen, unbefristeten und unkündbaren Schuldtitels des IWF gegen Hereinnahme einer "ruhenden Forderung" gegenüber den Zahlungsempfängern"

interpretiert werden.⁴⁷⁾ Weiterhin enthalten die Artikel explizite Vorschriften über die Verzinsung der SZR. Der grundlegende Charakter eines Kredites besteht aber gerade in der Vergabe finanzieller Mittel gegen einen in der Zukunft liegenden Anspruch auf deren Rückzahlung zuzüglich etwaiger Zinsen.

46) "Accepting ... the notion that money for a certain group need not be money for another, one may say that SDRs are money for the participants in the Special Drawing Account. ... On the other hand, if somebody insisted that money had to be defined as means of payment for ordinary people buying such things as peanuts and ice-cream cones ... then, obviously, SDRs would not be money." MACHLUP (1968), aaO., S. 93. Es sei hier darauf hingewiesen, daß auch der Begriff des Geldes bzw. der Geldmenge verschieden abgegrenzt werden kann. Siehe hierzu Emil-Maria CLAASSEN (1980), Grundlagen der Geldtheorie, Berlin-Heidelberg-New York, 1980, insbesondere S. 15 - 88.

47) HOLZHEU (1972), aaO., S. 143.

3. Nach dem oben Gesagten erscheint eine eindeutige Charakterbestimmung der SZR aus ihrer Konstruktion nicht möglich. Die Einschätzung kann von Land zu Land und mit der Zeit variieren. Sie wird insbesondere von der jeweiligen Position des Mitgliedes als Netto-Halter oder -Benutzer von SZR abhängen. Die früher unter den Marktsätzen liegende Verzinsung der SZR bedeutete für den Benutzer die günstigere Beschaffung finanzieller Mittel als bei Aufnahme eines Kredites zu üblichen Konditionen. Dieser Nettogewinn hätte für ihn für eine gewisse Geldnähe gesprochen. Umgekehrt mußte der Halter in Höhe des Differenzbetrages zu den Marktsätzen einen realen Ressourcentransfer zulassen. Dies konnte von ihm als eine Art "verlorener Zuschuß" angesehen werden. Die heute marktkonformere Verzinsung der SZR hat die Positionen umgedreht. Während potentielle Benutzer die SZR-Bestände als eine garantierte Kreditlinie ansehen können, würden sie von Haltern eher als verzinsliche Geldanlage empfunden. Andererseits können aber Benutzer, die aufgrund hoher Verschuldungsgrade keine oder nur mit hohen "Spreads" versehene Kredite auf den internationalen Kapitalmärkten erhalten würden, die SZR trotz ihrer Verzinsung als Geld betrachten. Und auf absehbare Zeit über keinen Bedarf an internationaler Liquidität verfügende Halter können wiederum von einem permanenten Ressourcentransfer sprechen.⁴⁸⁾

48) Siehe hierzu auch INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982a), The Evolving Role of the SDR in the International Monetary System, Washington, D.C., 1982, S. 475 - 535 (insbesondere S. 500 - 502); in: George M. von Furstenberg (Hrsg.), International Money and Credit: The Policy Roles, Washington, D.C., 1983 (des weiteren zitiert als: International Money and Credit (1983)).

Diese Beispiele sollen zeigen, daß der SZR-"Charakter" wesentlich von der individuellen Einschätzung des einzelnen Mitgliedes abhängt. Es ist aber davon auszugehen, daß heute praktisch alle Fonds-Mitglieder die SZR als ein originäres Reservemedium betrachten. Der Fonds selbst rechnet in seinen International Financial Statistics die SZR in vollem Umfang zu den Reservebeständen der Mitgliedsländer. Und Frankreich als einer der exponiertesten Verfechter des Kreditgedankens hat schon 1969 seinen Gouverneur erklären lassen:

"... we have ourselves always considered that alongside conditional liquidities there was room in the modern world for a new reserve asset of an unconditional type, designed to supplement gold and foreign exchange in the holdings of the central banks." 49)

In der weiteren Untersuchung soll deshalb auch von einem Geld-"Charakter" der SZR ausgegangen werden.

49) Summary Proceedings, 1969, S. 58; zitiert nach GOLD (1971), aaO., S. 19.

3. Die Rolle der Sonderziehungsrechte in einer internationalen Währungsordnung mit Weltzentralbank

1. Aus heutiger Sicht haben die SZR die bei ihrer Etablierung in sie gesetzten Hoffnungen nicht erfüllen können. Keiner der als die drei Hauptmängel des Bretton-Woods-Systems im Zusammenhang mit der internationalen Liquidität angesehenen Punkte - inadäquate Reserveversorgung, Vertrauensschwund in die Reservewährungen (insbesondere den US-Dollar), asymmetrische Verteilung der Pflichten des Gold-Devisen-Standards - konnte grundlegend gelöst werden.

Zwar kann man spätestens seit Beginn der Siebziger Jahre nicht mehr von einem Mangel an internationaler Liquidität sprechen. Vielmehr kippte die Befürchtung der Beeinträchtigung der Welthandelsentwicklung durch eine unbefriedigende Liquiditätsversorgung um in die Sorge der weiteren Aufweichung monetärer Disziplin durch einen den Bedarf weit überschießenden Überfluß; man sprach in diesem Zusammenhang von einer Explosion der monetären Reservebestände. Die SZR hatten an dieser Entwicklung aber nur einen geringen Anteil. Hauptursache war vielmehr die "Überschwemmung" der westlichen Welt mit US-Dollar infolge der beispiellosen Ausweitung des US-Zahlungsbilanzdefizites (im Gegensatz zu der der Schaffung der SZR zugrundeliegenden Erwartung ihres Ausgleichs). Die SZR sind deshalb im nachhinein unter falschen Zielannahmen geschaffen worden. Sie konnten zwar bestehende Reservemedien ergänzen, aber keine originäre Steuerung der Liquidität durchsetzen. Eine SZR-Allokation

konnte in einem derartigen Umfeld bestenfalls die Portfolio Überlegungen der Zentralbanken hinsichtlich ihrer Reservebestände beeinflussen.⁵⁰⁾

Das Problem des Vertrauensschwundes hat in der zu Beginn der Sechziger Jahre definierten Form heute ebenfalls keine Gültigkeit mehr. Das "Triffin-Dilemma" leitete die zunehmende Ablehnung des US-Dollars als Reservemedium von der ständigen Verschlechterung der Gold/Dollar-Relation ab. Die Entscheidung über das Halten einer Reservewährung dürfte heute aber nicht mehr primär von der Nettoreserveposition des sie emittierenden Landes abhängen. Unter flexiblen Wechselkursen wird das hauptsächliche Kriterium die erwartete relative Attraktivität der Reservewährung - und damit indirekt die wirtschaftliche und politische Potenz dieses Landes - sein. Das Vertrauensproblem besteht deshalb heute hauptsächlich in der Gefahr, bei nachlassender Attraktivität einer Reservewährung durch massive Umschichtungen der Reservebestände bestehende Auf- und Abwertungstendenzen noch zu verstärken.

Schließlich ist offensichtlich, daß bei dem US-Zahlungsbilanzdefizit als der hauptsächlichen Quelle der Ausweitung der internationalen Liquidität die asymmetrische Struktur der existierenden Ordnung noch verstärkt wurde. Auch hier konnte das mit den SZR verbundene Ziel, den Reservebedarf diskretionär durch ein vom Fonds emittiertes Medium zu befriedigen, nicht realisiert werden.

50) Siehe auch Robert E. CUMBY (1983), Special Drawing Rights and Plans for Reform of the International Monetary System: A Survey; in: International Money and Credit (1983), aaO., S. 435 - 473.

2. Dieses Verfehlen der mit den SZR verfolgten Ziele ist im wesentlichen auf die radikalen Änderungen der Weltwährungsordnung seit Ende der Sechziger Jahre zurückzuführen. Die ursprünglichen Anforderungen an die SZR sind dementsprechend heute weitgehend irrelevant und haben sich der geänderten Umwelt anpassen müssen.⁵¹⁾

Bei der Diskussion über eine SZR-Zuteilung in der ersten Basisperiode ging man noch von dem prognostizierten Mangel an internationaler Liquidität aus. Der Report des Managing Director unterstellte ein benötigtes Reservewachstum von jährlich 4 bis 5 Mrd. US-Dollar. Es wurde erwartet, daß aus anderen Quellen jährlich rund 1 bis 1,5 Mrd. US-Dollar zufließen würden; der Rest sollte durch SZR-Allokationen gedeckt werden. Um der Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der US-Zahlungsbilanz Rechnung zu tragen, wurde die erste Basisperiode gleichzeitig auf die drei Jahre 1970 - 1972 verkürzt.⁵²⁾

Unter diesen Voraussetzungen hätten sich die SZR tatsächlich zu dem hauptsächlichen Reservemedium entwickeln können. Den zugeteilten SZR im Gesamtumfang von 9,5 Mrd. US-Dollar hätte ein angenommenes Wachstum der Devisenreserven von max. 4,5 Mrd. US-Dollar gegenübergestanden. Bei

51) Siehe zum folgenden: INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982a), aaO., S. 475 - 535; W. M. CORDEN (1983), Is there an Important Role for an International Reserve Asset such as the SDR?, in: International Money and Credit (1983), aaO., S. 213 - 247.

52) INTERNATIONAL MONETARY FUND (1969), A Report to the Board of Governors of the International Monetary Fund Containing the Managing Director's Proposal on the Allocation of Special Drawing Rights for the First Basic Period, vom 12.09.1969; wiederabgedruckt in: DE VRIES (1976), aaO., Vol. II, S. 251 - 265.

einem Gesamtreservebestand von rund 33 Mrd. US-Dollar Ende 1969 hätten die SZR innerhalb von drei Jahren einen Anteil von mindestens 20 % am Gesamtreserveportefeuille erreicht.⁵³⁾ Eine Fortschreibung dieser Entwicklung hätte das Erreichen der bei der Schaffung der SZR avisierten Ziele möglich erscheinen lassen.

Anstatt des prognostizierten moderaten US-Zahlungsbilanzdefizites von jährlich ca. 0,5 bis 1 Mrd. US-Dollar betrugen die tatsächlichen Defizite in den Jahren 1970 - 1972 aber durchschnittlich 17 Mrd. US-Dollar! Auch ohne SZR-Allokationen war ein derartiges Reservewachstum als weit überhöht und losgelöst von jedem zu erwartenden Bedarf anzusehen. Als unmittelbare Konsequenz wurde für die zweite Basisperiode 1973 - 1977 keine weiteren SZR-Zuteilungen vorgenommen. Langfristig hatte diese Explosion der internationalen Liquidität zur Folge, daß etwaige zukünftige Allokationen von SZR nicht mehr mit einem Bedarf an zusätzlichen Reservemitteln begründet werden konnten bzw. können.⁵⁴⁾

Die Folgejahre brachten weitere grundlegende Änderungen des die SZR umgebenden Umfeldes. So gingen die wichtigsten Industrienationen im Frühjahr 1973 zum Floating über. Portfolio-Überlegungen der Zentralbanken führten zu Diversifikationen ihrer Reservebestände und trugen zum Übergang zum Multi-Devisen-Standard bei. Die gewaltigen Zahlungsbilanzungleichgewichte nach dem ersten Ölpreisschock 1973/74

53) Zahlen aus INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982a), aa0., S. 482 f., 493.

54) INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982a), aa0., S. 494.

und das Recycling der "Petrodollar" über das private internationale Bankensystem führten zu einer explosionsartigen Ausweitung der internationalen Geld- und Kapitalmärkte; ein Bedarf an internationaler Liquidität konnte im Rahmen der Kreditfähigkeit eines jeden Landes problemlos über diese Märkte gedeckt werden. Unter diesen Umständen konnten die mit der Schaffung der SZR verbundenen Hoffnungen nur noch als sehr langfristige Ziele erscheinen. Weitere Allokationen in absehbarer Zukunft verlangten dagegen nach einer Redefinition der Rolle der SZR.

Der Vorschlag des Managing Director zur Zuteilung von insgesamt 12 Mrd. SZR in der wiederum verkürzten dritten Basisperiode 1979 - 1981 trug diesen Veränderungen Rechnung. Unmittelbares Ziel war nun nicht mehr die aktive Steuerung der internationalen Liquidität, sondern "lediglich" die teilweise "Umleitung" des für diesen Zeitraum angenommenen Reservezuwachses auf SZR-Allokationen. Es sollte versucht werden, die Länder zur Deckung eines Teils der erwarteten Reservenakkumulation - deren Umfang als vom Fonds nicht direkt beeinflussbar angesehen wurde - durch SZR anzuhalten. Ausgangspunkt war dabei die Überzeugung, die bei anderen Formen der Reserveakkumulation auftretenden negativen Nebenwirkungen bei einer SZR-Zuteilung verhindern zu können. So hat z. B. die Schaffung von Reserverbeständen durch Interventionen an den Devisenmärkten unerwünschte Auswirkungen auf die Geldmengenziele und damit das Inflationspotential des intervenierenden Landes. Ein Wachstum durch Zahlungsbilanzdefizite der Reservewährungsländer kann fundamental unrealistische Wechselkurse

hervorbringen. Exzessive Kreditaufnahmen zum Reserveaufbau mindern den zukünftigen finanziellen Bewegungsspielraum der Schuldnerländer und können die allgemeinen Kreditkosten erhöhen. Insgesamt wäre es deshalb zumindest für die große Mehrzahl der Länder vorteilhaft, auf eine Akkumulation weiterer Reservewährungen zugunsten einer SZR-Allokation zu verzichten. Der Gesamtreservebestand bliebe in diesem Fall gleich. Ziel der jetzigen SZR-Zuteilung war also nicht mehr die Bereitstellung zusätzlicher internationaler Liquidität, sondern der Versuch, durch Portfolio-Umschichtungen einen - wenn auch geringen - Teil des Reservewachstums über den Fonds vorzunehmen:

"The desire to change the composition of gross reserves by additions of SDR's thereby improving terms and conditions on which such additions are supplied, rather than the need to provide adequate growth of total non-gold reserves now provided the main rationale for renewing SDR allocations. Also, the international symmetry and exchange neutrality of reserve creation through SDR allocation could make it a substitute for reserve creation by other less efficient and potentially more inflationary means." 55)

Als Gesamtwachsrates der Reservebestände ohne Gold wurde für die dritte Basisperiode jährlich ca. SDR 20 Mrd. angenommen. Die tatsächliche Rate lag schließlich fast doppelt so hoch; man kann also auch bei dieser Zuteilung von einem Scheitern der mit ihr verbundenen Erwartung sprechen.

Für die laufende Periode seit 1982 hat der Managing Director bisher keine nach Art. XVIII Sec. 4(b) (1978)

55) INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982a), aaO., S. 495.
Der Report des Managing Director ist abgedruckt in:
IMF Annual Report, 1979, S. 123 - 128.

vorgeschriebene breite Zustimmung für den Vorschlag einer weiteren Allokation gefunden. Die Diskussion hat sich in der Zwischenzeit noch stärker auf die inflationären Gefahren unkontrollierten Liquiditätswachstums konzentriert. Eine erneute Zuteilung scheint unter diesen Umständen wohl nur noch realistisch, wenn sie mit einer verstärkten Einflußnahme auf den gesamten Reservezuwachs verbunden ist.

3. Vor der weiteren Erörterung der Rolle der SZR in der internationalen Währungsordnung erscheint es sinnvoll, erst einmal grundsätzlich die Bedeutung eines Weltgeldes für eine Weltzentralbank darzustellen.⁵⁶⁾

Im Idealfall würde eine Weltzentralbank im Bereich der Geldemissionspolitik wie eine heutige nationale Zentralbank funktionieren. Sie emittiert dann ein Weltgeld, für das in allen Ländern der Welt Annahmewang herrscht. Buchgeldguthaben würden in Weltgeldeinheiten geführt, Geschäfte zwischen den einzelnen Wirtschaftssubjekten innerhalb eines Landes und in verschiedenen Staaten würden in Weltgeld abgewickelt. Das Weltgeld würde also die drei klassischen Funktionen des Geldbegriffes - Zahlungsmittel, Wertaufbewahrungsmittel und Recheneinheit - erfüllen.⁵⁷⁾ Die

-
- 56) Die folgende Darstellung orientiert sich stark an: Stanley FISCHER (1983), The SDR and the IMF: Toward a World Central Bank?, in: International Money and Credit (1983), aaO., S. 179 - 199.
 - 57) Alternativ wäre vorstellbar, dem Weltgeld lediglich weltweite Akzeptanz zu garantieren und privat emittiertes Geld zuzulassen. Bei einer unverantwortlichen Emissionspolitik der Weltzentralbank würde von den Wirtschaftssubjekten auf das dann wertbeständigere Privatgeld ausgewichen. Eine solche Konstruktion würde theoretisch den Druck auf die Weltzentralbank zu monetärer Disziplin erhöhen. Siehe FISCHER (1983), aaO., S. 182. Zu einer provozierenden Darstellung des Gedankens der konkurrierenden Geldemission siehe Friedrich A. HAYEK (1977), Entnationalisierung des Geldes, Eine Analyse der Theorie und Praxis konkurrierender Umlaufmittel, Tübingen, 1977.

Weltzentralbank wäre ebenfalls Clearingstelle für internationale Zahlungen. Zweckmäßigerweise würden dabei die nationalen Zentralbanken zur Abwicklung des inländischen Zahlungsverkehrs beibehalten. Durch einen derartigen zweistufigen Aufbau würde auch die Durchsetzung einer sektoralen Besonderheiten berücksichtigenden Weltwährungspolitik vereinfacht. Allerdings wäre den nationalen Zentralbanken eine echte währungspolitische Aufgabe genommen; eine autonome Politik würde ihnen nur in engen, klar definierten Grenzen zukommen. (Grundsätzlich ist in einer solchen idealen Konstruktion aber auch ein einstufiger Aufbau denkbar, in dem die Weltzentralbank die Geldversorgung selbst über die Geschäftsbanken zu steuern versucht.

Die Aufgaben einer derartigen Weltzentralbank wären - übertragen auf die internationale Ebene - weitgehend mit denen der heutigen nationalen Zentralbanken identisch. Durch ein abgestuftes Instrumentarium würde die Weltzentralbank Einfluß auf die Geldmenge und die Kreditkonditionen in den einzelnen Volkswirtschaften nehmen.⁵⁸⁾ Regionalen Unterschieden könnte durch entsprechende Differenzierungen des einzusetzenden Instrumentariums und dessen Rigidität Rechnung getragen werden. Allerdings hätte die Weltzentralbank dabei zu beachten, daß durch das Fehlen jedweden Wechselkursrisikos die Kapitalmobilität dann noch größer sein würde als heute; der Variierung wären somit mehr oder weniger enge Grenzen gesetzt.

Eine derartige ideale Konstruktion einer Weltzentralbank ist wohl auch bei langfristiger Betrachtung utopisch. Abgesehen von den immensen und aus heutiger Sicht unüberwindbaren Schwierigkeiten, eine den verschiedensten Entwicklungsstadien der Länder mit ihren oft stark divergierenden Bedürfnissen gerecht werdende Weltwährungspolitik

58) FISCHER (1983), aaO., S. 182 f. behandelt explizit Offenermarkt-Operationen als besonders geeignetes Instrument der Beeinflussung.

definieren und effizient durchsetzen zu können, würde eine solche Weltzentralbank einen weitestgehenden Souveränitätsverzicht der Länder auf eine eigenständige Geldpolitik bedingen. Es erscheint völlig unrealistisch, daß die Staaten bei dem derzeitigen ungenügenden Integrationsstand eine internationale Institution auch nur annähernd mit so weitreichenden Kompetenzen ausstatten würden.⁵⁹⁾ Auch auf absehbare Zukunft wird dieser Idealfall deshalb lediglich ein theoretisches Modell bleiben.⁶⁰⁾

Ein dem Idealfall ähnliches Modell wäre die Etablierung einer Weltzentralbank bei absolut fixen Paritäten. Sie emittierte dann ein Weltgeld, dessen weltweite Akzeptanz durch die offiziellen Institutionen und die privaten Wirtschaftssubjekte garantiert wäre. Die nationalen Zentralbanken behielten zwar das Privileg der Notenausgabe; für die nationale Währung wäre aber eine bestimmte unabänderliche Parität gegenüber dem Weltgeld zu definieren. Weltgeld und nationale Währungen würden also auf den Geld- und Kapitalmärkten in einem Konkurrenzverhältnis zueinander stehen.

59) Bei einem Emissionsmonopol einer Weltzentralbank würden die Länder weiterhin das Privileg des Gewinns aus der Geldausgabe verlieren. Fischer mißt dem Verlust dieser sogenannten Seigniorage eine große Bedeutung zu (FISCHER (1983), aaO., S. 183 f.). Sollten die Länder aber zu dem Souveränitätsverzicht auf eine eigene Geldemission bei Errichtung einer Weltzentralbank bereit sein, dürfte der Verlust der Seigniorage kein wesentlicher Hinderungsgrund sein.

60) Der Idealfall weist für das einzelne Land starke Ähnlichkeiten mit dem früher existenten Goldstandard auf. Der entscheidende Unterschied ist aber das beim Goldstandard einer Weltzentralbank durch den ihm immanenten Automatismus vorgegebene Verhalten, während eine Weltzentralbank im Idealfall ihre Entscheidungen diskretionär und autonom treffen würde. Käme einer Weltzentralbank im Goldstandard in der Theorie eine lediglich passive Überwachungsfunktion zu, besäße sie in dem oben geschilderten Idealfall die "absolute" Macht.

Die Aufgaben der Weltzentralbank wären weitgehend identisch mit denen im oben geschilderten Idealfall. Die grundlegende Schwierigkeit in diesem Modell würde in dem Problem der Aufrechterhaltung der Paritäten bestehen. Nationale Zentralbanken könnten versuchen, zur Erreichung autonomer inländischer Ziele eine diesem Punkt nicht entsprechende Geldpolitik zu betreiben. Der Weltzentralbank müßte deshalb in diesem Fall das Recht zuerkannt werden, auf den nationalen Geldmärkten intervenieren zu können. Bei exzessiver Geldemission hätte die Weltzentralbank durch Offenmarkt-Operationen nationale Währungen aus dem Markt zu nehmen. Umgekehrt müßten die nationalen Zentralbanken dazu angehalten werden können, übermäßige Bestände der Weltzentralbank in nationalen Währungen zurückzukaufen. Generell hätte die Weltzentralbank die Macht, eine nicht am Globalziel ausgerichtete nationale Geldemissionspolitik durch entsprechende Maßnahmen konterkarieren zu können. In der Praxis würde sich das Modell bei absolut fixen Paritäten dann dem einer Weltzentralbank mit Emissionsmonopol angleichen. Es ist deshalb ebenfalls auf absehbare Zeit eine Utopie mit lediglich theoretischem Charakter.⁶¹⁾

61) "Such requirements suggest that the Worldmoney exchange standard is neither credible nor workable as a fixed-parity system. So long as governments have the ability to issue their own currency, they will do so, on occasion to excess. The World Central Bank can exercise surveillance; it can complain and cajole; but it cannot ultimately maintain fixity of exchange rates unless it is given powers that are equivalent to those it would need to maintain a single world money." FISCHER (1983), aaO., S. 189. Die Verpflichtung der nationalen Zentralbanken, exzessive Reservebestände der Weltzentralbank zurückzukaufen zu müssen, kann durch die abgestufte Berechnung von Negativzinsen unterlegt werden.

Ein realistischerer Ansatz geht von der Existenz flexibler Wechselkurse aus. Sowohl die Weltzentralbank als auch die nationalen Zentralbanken würden in diesem Modell das Recht der Notenemission besitzen. Institutionelle Regeln zur Verpflichtung der nationalen Zentralbanken, eine an der Weltwirtschaftssituation ausgerichtete Geldpolitik zu betreiben, wären nicht oder nur schwach ausgebildet. Es müßte allerdings gewährleistet sein, daß das Weltgeld in den einzelnen Ländern frei zirkulieren und die Weltzentralbank auf den Geld- und Kapitalmärkten frei intervenieren kann. Es würde weiterhin angenommen - und hierin liegt der elementare Unterschied zur heutigen Ordnung - daß das von der Zentralbank emittierte Weltgeld in einem gewissen Umfang von den privaten Wirtschaftssubjekten als Zahlungsmittel und Recheneinheit verwandt wird. Ein Teil der privaten Wirtschaftssubjekte müßte die Geldpolitik der Weltzentralbank demnach als so gut empfinden, daß er bei freiem Konkurrieren mit der heimischen Währung dem Weltgeld auch im Inland den Vorzug gäbe.⁶²⁾

Um die Wirkungsweise der Politik der Weltzentralbank demonstrieren zu können, sei als Beispiel angenommen, daß sie die Summe aus emittiertem Weltgeld und nationalen Währungen als zu hoch empfindet. Sie wird deshalb über Offenmarkt-Operationen eine Kontraktion der Weltgeldmenge und damit ein Ansteigen des Zinsniveaus zu erreichen versuchen. Bei flexiblen Wechselkursen wird die Verringerung der Weltgeldmenge unmittelbar zu Aufwertungstendenzen gegenüber den nationalen Währungen führen. Lassen nunmehr die nationalen Staaten ihre Währung stark genug abwerten, kann der mit den

62) FISCHER (1983), aaO., S. 189.

Offenmarkt-Operationen angestrebte Effekt geschmälert und u. U. sogar vollständig absorbiert werden. Die reale Summe aus Weltgeld und nationalen Währungen - berechnet in den letzteren - bliebe dann konstant; die nationalen Staaten könnten sich danach theoretisch mit einer entsprechenden Geldpolitik von den Zielen der Weltzentralbank isolieren.

Dennoch kann die Weltzentralbank in dem gewählten Beispiel die nationale Wirtschaftssituation bis zu einem gewissen Grade beeinflussen. Diese Möglichkeit basiert im wesentlichen auf der als realistisch anzusehenden Annahme der Lohn- und Preisinflexibilität. In Weltgeld definierte Löhne und Preise würden dann nur langsam auf eine Änderung des Verhältnisses des Weltgeldes zu den nationalen Währungen reagieren. Sie verharren bei der oben geschilderten Abwertung der nationalen Währungen auf ihrem relativ teuren Niveau mit den entsprechenden kontraktiven Auswirkungen auf die nationale Wirtschaftssituation. Die Effektivität der Weltzentralbankpolitik hängt in diesem Fall also von dem Grad der Benutzung der Recheneinheit Weltgeld bei der Definition inflexibler Löhne und Preise ab.⁶³⁾

63) FISCHER (1983), aaO., S. 190: "Real effects of an open market operation ... arise from two possible sources. ... The second source is price inflexibilities, which turn changes in the nominal stock of money into real changes. These effects are transitory (and) are associated with the slow adjustment of prices and wages. ... (Now) assume that wage rates are fixed in units of World Money. ... For, in this case, the open market sale, causing the World Money to appreciate, raises the wage relative to the domestic price level and is therefore more contractionary than when the wage is specified in domestic currency units. More generally, the effectiveness of the open market sale in reducing the level of output will depend positively on the proportion of sticky prices or wages that are set in terms of the world, rather than the domestic, numéraire."

Zusammenfassend läßt sich feststellen, daß sich nach diesem Modell eine nationale Zentralbank bei flexiblen Wechselkursen grundsätzlich der monetären Einflußnahme einer Weltzentralbank auf seine Geldpolitik entziehen kann. Sie hat aber je nach dem Umfang der privaten Nutzung des Weltgeldes als Recheneinheit einen direkten realen Effekt auf die nationale Wirtschaftssituation hinzunehmen. Je höher der Anteil der in Weltgeld definierten Güter ist, desto größer wird die Durchsetzungsfähigkeit der Weltzentralbankpolitik und desto geringer die Möglichkeiten ihrer Konterkarierung durch nationale Aktivitäten. Im Extremfall würde als alleinige Recheneinheit das Weltgeld verwendet. Diese Situation wäre identisch mit dem oben geschilderten Idealmodell des Emissionsmonopols für die Weltzentralbank; das Recht der Notenausgabe für die nationalen Zentralbanken hätte spätestens zu diesem Zeitpunkt seinen Sinn verloren.⁶⁴⁾

"The World Central Bank's power to stabilize the trade cycle is determined by much the same factors, as well as by the extend to which contract prices are fixed in World Money. This means that the World Central Bank's economic power depends, to a large extend, on the use of the World Money as money in private transactions.

The World Central Bank can seek to increase the use of the World Money in private transactions by making it easy to use and ensuring the stability of its value. ... All this is to say that the more the World Money becomes like a single world money, the more power the World Central Bank will have." 65)

64) Es sei in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, daß es bei flexiblen Wechselkursen per se nicht möglich ist, daß das - eine weite Verbreitung voraussetzende - "gute" Weltgeld durch die "schlechten" nationalen Währungen verdrängt wird. Das Gresham'sche Gesetz hätte lediglich bei einem fixen Wertverhältnis untereinander Gültigkeit.

65) FISCHER (1983), aaO., S. 191.

4. Es ist zu betonen, daß die dargestellten Fälle der Etablierung einer Weltzentralbank lediglich Modellcharakter haben. Die ihnen zugrundeliegenden Annahmen sind heute in keiner Weise erfüllt. Entsprechend sind die SZR weit von der Rolle eines Weltgeldes entfernt. Die praktischen und derzeit unüberbrückbar erscheinenden Schwierigkeiten bei der Formulierung einer Weltzentralbankpolitik und ihrer Durchsetzung werden in den angeführten Modellen vernachlässigt.⁶⁶⁾ Die Modelle können aber die Tendenz anzeigen, in die sich die SZR unter dem Gesichtspunkt der Etablierung einer Weltzentralbank entwickeln sollten. Zwei grundlegende Aussagen lassen sich für die SZR ableiten.

Zum einen ist für die Funktionsweise einer Weltzentralbank das alleinige Recht der Notenausgabe keine zwingende Voraussetzung. Neben dem von ihm emittierten Weltgeld können auch weiterhin nationale Währungen umlaufen. Zwar würde der Einfluß und die Durchsetzungsfähigkeit der Politik der Weltzentralbank bei einem Emissionsmonopol entscheidend erhöht. Der aus heutiger Sicht völlig utopische Souveränitätsverzicht der nationalen Zentralbanken auf das elementare Recht der Notenausgabe ist aber keine ultimative Vorbedingung für die Errichtung einer Weltzentralbank.

Für die SZR bedeutet dies, daß sie unter diesem Aspekt nicht das alleinige, sondern nur ein - wenn auch dominierendes - Reservemedium sein müssen. Die Anforderungen an die SZR entsprechen damit tendenziell den der zweiten Allokation zugrundeliegenden Überlegungen. Ziel ist nicht mehr die Vermeidung eines prognostizierten inadäquaten

66) Der Modellcharakter wird auch ausdrücklich von FISCHER (1983), aaO., S. 191 - 194, herausgestellt.

Reservewachstums, sondern die Umschichtung eines Teils des erwarteten Liquiditätszuwachses auf die SZR. Allerdings sind die mit der zweiten Allokation angestrebten Zahlen und noch stärker die dann eingetretenen Ereignisse im Hinblick auf die etwaige Errichtung einer Weltzentralbank völlig unzureichend. Zur Gewährleistung eines auch nur marginalen Einflusses einer Weltzentralbank ist nicht nur eine Steigerung des absoluten Umfangs der SZR, sondern auch die Erhöhung ihrer relativen Bedeutung gegenüber den anderen Reservemedien notwendig.

Zum anderen hängt die Bedeutung einer Weltzentralbank bei der realistischen Annahme nicht absolut fixer Paritäten von der Verbreitung des von ihm emittierten Weltgeldes im privaten Bereich ab. Ohne die umfangreiche und regelmäßige Nutzung des Weltgeldes als Recheneinheit bei der Abwicklung privater Geschäfte würde einer Weltzentralbank die Basis für eine Beeinflussung der nationalen Wirtschaftssituationen fehlen.

Als notwendige Bedingung ist deshalb eine möglichst verbreitete Definition privater Güter in SZR anzustreben. Dieses Ziel kann sicherlich nur bei einer ebenfalls umfangreichen Nutzung der SZR als Zahlungsmittel erreicht werden. Voraussetzung für die Errichtung einer Weltzentralbank ist also weiterhin die Möglichkeit, die offiziell vom Fonds geschaffenen SZR auch für den privaten Bereich nutzbar zu machen. Da der private Gebrauch aber bei der derzeitigen internationalen Rechtsordnung nicht institutionell vorgeschrieben werden kann, kann dieses nur durch eine hinreichende Attraktivität der SZR im Vergleich zu den anderen Reservemedien erreicht werden.

5. In diesem Zusammenhang soll hier nochmals die schon mehrere Male implizit angesprochene Abhängigkeit der Entwicklungschancen einer Weltzentralbank von dem währungspolitischen Umfeld hervorgehoben werden. Bei der heutigen ungenügenden Kooperationsbereitschaft der nationalen Staaten erscheint die Möglichkeit zu ihrer Errichtung äußerst gering. Die die internationalen Interdependenzen nur mangelhaft anerkennenden, national orientierten Wirtschaftspolitiken mit ihren entsprechenden Instabilitäten im Währungsbereich würden die effiziente Durchsetzung der einer Weltzentralbank zugrundeliegenden Gedanken verhindern. Nur bei einer größeren Abstimmung der wirtschaftspolitischen Entscheidungen in den wichtigsten Volkswirtschaften wären die Voraussetzungen für eine stärkere Währungsintegration gegeben. Diese größere Koordination kann sich in einem evolutionären Prozeß entwickeln. Dem bestehenden "Un-System" eine Weltzentralbank "aufzupropfen", erscheint sinnlos. Es wäre der höchstwahrscheinlich erfolglose Versuch, über das "Vehikel" Weltzentralbank eine größere monetäre Disziplin der einzelnen Länder ohne Beseitigung der Ursachen der Währungsinstabilität durchsetzen zu wollen.

Für die SZR bedeutet dies, unter den derzeitigen starken Wechselkursschwankungen nur begrenzte Möglichkeiten zu einer größeren Verbreitung zu haben. Nur bei geringeren Wechselkursfluktuationen aufgrund einer weitgehenden wirtschaftspolitischen Koordination hätten die SZR als "Währungsmix" überhaupt eine Chance, gegenüber den stabileren nationalen Währungen eine bedeutende Rolle im privaten Bereich einnehmen zu können.

"... stable economic conditions, such as might permit the emergence of stable exchange rates, favor a more comprehensive evolution of the SDR as an international monetary standard, as a reserve asset, and as a denomination.

...

As a store of value, the SDR rests on the performance of its constituent currencies. If the underlying currencies lose their purchasing power at high and uneven rates and if national policies and future inflation rates remain far less predictable in some major countries than in others, it will be very difficult for the SDR to gain acceptance as either a standard or store of value in transactions outside of the Fund in competition with the superior performers among national currencies." 67)

Die Argumentation basiert zum einen auf der negativen Erfahrung, daß die SZR ansonsten bei den Instabilitäten der letzten Jahre stark an Bedeutung hätten gewinnen müssen. Das nächste Kapitel zeigt aber eine nur sehr moderate Entwicklung der SZR im offiziellen und privaten Bereich. Große Unsicherheiten erzeugen demnach offensichtlich ein steigendes Bedürfnis, Wechselkursrisiken präzise abzudecken. Die SZR mit ihrem sowohl in der Zusammensetzung als auch der Gewichtung standardisierten Korb können dieses Bedürfnis häufig nur unvollkommen befriedigen. Dies führt zum anderen zu der Vermutung, daß bei ge-

67) INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982a), aa0., S. 514.

ringeren Fluktuationen die sonstigen Vorteile eines standardisierten Korbes die ungenaue Risikoabdeckung überkompensieren.⁶⁸⁾

6. Zusammenfassend ist festzuhalten, daß die Bedeutung der SZR stark vom währungspolitischen Umfeld abhängt. Das mit ihnen verfolgte Ziel ist dementsprechend ständigen Modifikationen unterworfen. Unter dem Gesichtspunkt einer Weltzentralbank ist eine dominierende Rolle der SZR gegenüber den anderen Reservemedien und ihre möglichst große Verbreitung im privaten Bereich anzustreben. Die Durchsetzung dieses Ziels würde aber realistischerweise eine stärkere wirtschaftspolitische Koordination und damit eine größere Wechselkursstabilität voraussetzen.

68) INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982a), aaO., S. 525. Anderer Meinung ist Neumann: "The special productivity of a composite currency unit derives from its ability to save users information costs and to reduce their purchasing-power risk through diversification. The more closely, therefore, interest rates and inflation rates of the constituent currencies move together, and the more stable the respective exchange rates, the more the productivity of any composite unit diminishes." Manfred J. M. NEUMANN (1983), Comment on: International Moneys and Monetary Arrangements in Private Markets; in: International Money and Credit (1983), aaO., S. 322 - 326 (Zitat S. 324). CORDEN (1983), aaO., S. 234, meint wohl etwas ähnliches, wenn er zur zukünftigen Rolle der SZR sagt: "In other words, the SDR might become more acceptable because it would matter less. These developments might lead to increased use of Fund-issued SDR's, ... because world stability had been restored and not because such stability resulted from, or depended on, the SDR. We have no argument in favor of the SDR here; only an expectation of its innocuousness."

Aber auch eine auf der oben dargestellten Basis errichtete Weltzentralbank würde die mit dem "Triffin-Dilemma" umschriebenen Probleme - inadäquater Reservebestand, Vertrauenskrise in die Reservewährungen, Asymmetrie - nicht vollständige beseitigen. Insbesondere der letzte Punkt würde bei einer auch zukünftig möglichen Verwendung nationaler Währungen als Reservemedium bestehen bleiben. Reservewährungsländer könnten demnach auch weiterhin - allerdings unter dem Zugeständnis des zunehmenden Verlustes der Kontrolle über ihre nationale Geldpolitik - Zahlungsbilanzdefizite in begrenztem Umfang über die Notenpresse finanzieren. Erst ein auf den SZR basierendes "asset settlement" würde die volle Symmetrie im Weltwährungssystem gewährleisten. Langfristiges Ziel bleibt deshalb die Forderung nach den SZR als dem "hauptsächlichen Reservemedium". (In der Praxis wird aber die etwaige Entwicklung des Fonds zu einer Weltzentralbank und der SZR zum "hauptsächlichen Reservemedium" parallel verlaufen müssen. Insofern ist die obige Unterscheidung eher hypothetischer Natur.)

4. Die reale Bedeutung der Sonderziehungsrechte und Möglichkeiten der Verbesserung ihrer Attraktivität

1. Art. VIII Sec. 7 (1978) bestimmt die Bedeutung, die den SZR nach der zweiten Änderung der Artikel im Vergleich zu den anderen Reservemedien zukommen sollen.

"Each member undertakes to collaborate with the Fund ... with the objective of making the special drawing right the principal reserve asset in the international monetary system."

Diese Forderung wird fast wortgleich in Art. XXII (1978) wiederholt. Es ist die einzige Vorschrift der Artikel, die - abgesehen von den Zielen in Art. I - explizit zweimal aufgeführt ist.

Die Forderung nach den SZR als dem "hauptsächlichen Reservemedium" geht auf Vorschläge des Committee of Twenty zurück. Im Rahmen der Demonetisierung des Goldes sollte die Stellung der SZR durch geeignete Maßnahmen gestärkt werden.

"24. The SDR will become the principal reserve asset and the role of gold and of reserve currencies will be reduced.

...

27. In the light of the agreed objective that the SDR should become the principal reserve asset, consideration will be given to revising the rules governing its use with a view to relaxing existing constraints. The suggestions for relaxation that have been made include:

- (a) abolition of the limits on acceptance obligations and of the reconstitution obligation;

- (b) some relaxation of the requirement of need for the use of SDR's;
- (c) authority for willing partners to enter into transactions in SDR without designation by the Fund;
- (d) authorization for the General Account to accept or use SDRs in all transactions and operations in which it can accept or use gold or currencies;
- (e) authorization for the Fund to designate any official international or regional institution of a financial character as a holder of SDRs;
- (f) authorization for the Fund to permit additional types of transaction and operations in SDRs; and
- (g) authorization for the Fund to modify the provisions on opting out of decisions to allocate SDRs.

Consideration will be given to other aspects of the SDR, including its name, with a view to promoting public understanding." 69)

2. Dieser Anspruch der Artikel ist heute in keiner Weise erfüllt. Die reale Bedeutung der SZR ist immer noch als äußerst bescheiden anzusehen. Bis 1981 sind drei Basisperioden abgelaufen, in denen insgesamt 21,4 Mrd. SZR zugeteilt wurden. In der zweiten Periode 1973 - 1977 wurde keine Allokation vorgenommen, für die laufende vierte Periode hat der Managing Director noch keine vorgeschriebene breite Zustimmung für den Vorschlag einer weiteren Zuteilung gefunden.

Die bisher ausgegebenen SZR wurden Ende 1981 zu 16,4 Mrd. SZR von den Mitgliedern und zu 5 Mrd. vom Fonds gehalten. (Die "Other Holders" verzeichneten vernachlässigbar geringe Bestände.) Bei der Betrachtung der Summe aus SZR und nationa-

69) Documents of the Committee of Twenty (1974), aaO., S. 15 f. Seit ihrer Veröffentlichung sind einige der Vorschläge realisiert worden.

len Währungen haben die SZR ihren höchsten Anteil mit gerade 8,3 Prozent zum Ende der ersten Basisperiode 1972 erreicht. Den bisher geringsten Anteil verzeichneten sie 1978 mit nur 3,5 Prozent, der bis Ende 1981 wieder auf 5,1 Prozent gestiegen ist. Die Berechnung des SZR-Anteils bei Einbeziehung des Goldes - trotz seiner geforderten Demonetisierung entfällt auf das Gold immer noch ein erheblicher Anteil der Reservebestände der Zentralbanken - ist schwieriger. Seit der Abschaffung des offiziellen Goldpreises wenden die Mitglieder des Fonds stark divergierende Bewertungsmethoden für ihre Goldbestände an. Wird der Londoner Marktpreis am jeweiligen Jahresende zugrunde gelegt, sinkt der SZR-Anteil an der Gesamtsumme der drei Reservemedien von 4,3 Prozent 1972 auf ganze 2,1 Prozent 1978, um dann wieder auf 2,5 Prozent Ende 1981 anzusteigen.⁷⁰⁾ Von den SZR als dem "principle reserve asset" konnte und kann man deshalb bisher zu keiner Zeit sprechen.

70) Die entsprechenden absoluten Zahlen sind entnommen aus: IMF Annual Report 1982, S. 62, Tabelle 16; IMF International Financial Statistics Yearbook 1982, S. 28 - 52.. Mit der Beschränkung auf die drei Reservemedien SZR, nationale Währungen und Gold soll hier keine Definition des Begriffes "Reserveposition der Zentralbanken" vorgenommen werden. Je nach der Weite der Definition können die Reserve-Tranche im Fonds, Swap-Linien mit anderen Zentralbanken und sonstige bestehende bi- und multilaterale Kreditvereinbarungen hinzugezählt werden. Das hauptsächliche Kriterium zur potentiellen Beschaffung von Reservemedien wird heute aber die praktisch nicht meßbare Kreditfähigkeit eines Landes auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten sein.

Das offensichtliche Verfehlen des angestrebten Zieles kann auf eine Reihe von Ursachen zurückgeführt werden. Bei der Entscheidung über die Zusammensetzung der Reservebestände der Zentralbanken werden die gewachsene Bedeutung der einzelnen Reservemedien, historische und/oder aktuelle Bindungen an ein bestimmtes Währungsgebiet, politische Abhängigkeiten etc. eine maßgebliche Rolle spielen. Diversifikations-Bemühungen und Überlegungen zur Portfolio-Optimierung können das Verhalten der Zentralbank mit beeinflussen. Die Zentralbank kann weiterhin bestrebt sein, ihr Reserveportefeuille an der Länderstruktur des Außenhandels auszurichten. Darüber hinaus können subjektive, psychologisch bedingte Gründe die Entscheidung mitbestimmen.

All diese Punkte kann der Fonds mit seiner Politik nicht oder nur bedingt beeinflussen. Rationales Verhalten vorausgesetzt, kann er aber auf die Zusammensetzung der Reservebestände über die Attraktivität der Reservemedien untereinander Einfluß nehmen. Bei von einer Zentralbank zur Erfüllung ihrer Aufgabe als gleichwertig angesehene Reservemedien wird sie sich regelmäßig für das vorteilhaftere entscheiden. Die geringe Bedeutung der SZR könnte deshalb zumindest teilweise auf ihre relative Unattraktivität zurückzuführen sein. Umgekehrt könnte der Fonds dann durch eine Steigerung ihrer Attraktivität eine größere Akzeptanz der SZR erreichen. Das mit der zweiten Zuteilung von SZR 1979 - 1981 verfolgte Ziel, einen Teil des erwarteten Reservewachstums durch SZR zu decken, könnte hierdurch Entscheidungen über zukünftige Allokationen unterstützen. In der Praxis läßt sich die Attraktivität der SZR an zwei "Wertmessern" feststellen.

3. Ein Wertmesser ist die Ausgestaltung der SZR hinsichtlich der Wertkonstanz und des Zinsertrages im Vergleich zu den anderen Reservemedien. Die Attraktivität der SZR ist in diesen beiden Bereichen in den letzten Jahren entscheidend verbessert worden. Auch hier scheint zunächst ein kurzer historischer Rückblick angebracht.

Die Diskussion um das "Triffin-Dilemma" war von einem inadäquaten Bestand an monetärem Gold ausgegangen. Der dadurch zur Deckung des Bedarfs an internationaler Liquidität notwendige verstärkte Einsatz von Reservewährungen schuf die Probleme der Asymmetrie und des Vertrauensschwundes. Mit der Schaffung der SZR verfolgte man deshalb das Ziel der Steigerung des Goldbestandes durch ein "Papiergold". Dementsprechend waren die SZR in Gold definiert und mit einem nur minimalen Zinssatz von grundsätzlich 1,5 Prozent ausgestattet. Sie wurden wie Gold als ein realtiv illiquides Reservemedium angesehen.

Mit der Inkonvertibilitäts-Erklärung des US-Dollars im August 1971 wurde die Bindung zwischen der wichtigsten Reservewährung und dem Gold aufgegeben; Gold war danach zu seinem offiziellen Preis nicht mehr zu haben. Durch den Wertzuwachs des Goldes aufgrund seines steigenden Preises an den privaten Märkten wurde es nicht mehr zu Finanzierungszwecken eingesetzt - es verlor in der Praxis seine Einsatzfähigkeit als Reservemedium. Sollten die SZR unter diesen Umständen ihre Eigenschaft als Reservemedium behalten, mußten sie nunmehr in ihrer Ausstattung an den nationalen Währungen als dem anderen, verbliebenen Reservemittel orientiert werden. Ihre Konstruktion als "Papiergold" erwies sich jetzt als ein Nachteil. Konsequenterweise wurde die Berechnung der SZR auf einen Währungskorb um-

gestellt und der Zinssatz sukzessive erhöht. Gleichzeitig wurden Maßnahmen zur Steigerung ihrer Liquidität ergriffen.

Das Auswahlkriterium für die Währungen im Bewertungskorb war - abgesehen von der autonomen Festsetzung des US-Dollars - der Anteil der Länder an den Weltexporten in Güter und Dienstleistungen. Man vermutete offensichtlich eine gewisse Parallelität zwischen der Bedeutung der Länder im Welthandel und des Einsatzes der Währungen dieser Länder als Reservemedium. Die mit den Reservewährungen konkurrierenden SZR sollten dementsprechend eine hieran angelehnte Struktur aufweisen.

Bei der ersten Änderung des Währungskorbes wurde den Verschiebungen im Welthandel Rechnung getragen. Die zweite Änderung brachte dann eine radikale Reduzierung der im Korb enthaltenen Währungen von sechzehn auf fünf. Die Gefahr, daß in dem Korb etwaige inkonvertible Währungen enthalten sind, die die Feststellung des SZR-Wertes problematisch werden ließen und ihre Einsatzfähigkeit als Reservemedium mindern würden, ist nunmehr praktisch nicht mehr existent. Des weiteren wurde dadurch die Berechnung der SZR stark vereinfacht und folglich die Informationskosten gesenkt.

Der Erhöhung der Attraktivität durch eine marktnähere Gestaltung der Berechnungsstruktur steht als etwaiger Nachteil eine Minderung der Kalkulationssicherheit gegenüber. Eine häufige Änderung der Zusammensetzung des Korbes und/oder der Gewichtung der in ihm enthaltenen Währungen kann die Bereitschaft zur Annahme von SZR verschlechtern. Die Artikel selbst sehen eine Überprüfung des Währungskorbes in grundsätzlich fünfjährigen Intervallen vor. Aus heuti-

ger Sicht ist aber auf absehbare Zeit nicht mit einer Änderung der Zusammensetzung des Korbes zu rechnen.⁷¹⁾

In der Besonderheit seiner Berechnungsmethode wird ein wesentlicher Vorteil der SZR gegenüber den Reservewährungen gesehen. Die Wertfeststellung aus fünf Währungen gibt den SZR bei nicht absolut fixen Wechselkursen das Privileg einer projektierten höheren Wertkonstanz. Zwar schwankt auch der SZR-Wert entsprechend den gewichteten Wechselkursveränderungen der Währungen. Nur bei strenger Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie und gleicher Geldentwertungsrates aller fünf Staaten wären die SZR absolut wertkonstant.⁷²⁾ Durch die Einbeziehung mehrerer

71) Der Abstand der fünf Staaten, deren Währungen im SZR-Korb enthalten sind, von den darauffolgenden Ländern ist bedeutend. 1981 vereinigten die fünf Staaten 62,5 % der Weltexporte auf sich (1977: 61,3 %; 1973: 60,4 %). Das "exportschwächste" Land dieser Gruppe wies stets einen um ca. 2 % größeren Exportanteil als das nachfolgend "exportstärkste" Land auf. Siehe OECD, The OECD Member Countries, 1975, 1979, 1983. Zusätzlich verlangt Dec.-No. 6631-(80/145) G/S vom 17.09.1980, daß bei einer Änderung der Zusammensetzung das ersetzende Land einen mindestens einprozentigen höheren Exportanteil aufzuweisen hat als das ausscheidende Mitglied.

72) Es käme in diesem Fall "nur" zu einer Entwertung des realen SZR-Wertes. Nur bei einer gegen Null tendierenden Inflationsrate in den Ländern wäre auch das nicht gegeben. Würde die Berechnungsmethode radikal auf einen "der Realität entsprechenden" Warenkorb umgestellt, wäre der SZR-Wert theoretisch von den in den Ländern verfolgten Geldpolitiken unabhängig.

Währungen wird es aber regelmäßig zu teilweisen Kompensierungen der nicht gleichgerichteten Wechselkursbewegungen kommen. Sie SZR sind deshalb zumindest mittel- und langfristig geringeren Wertschwankungen ausgesetzt als die einzelnen Währungen selbst. Die angesammelten Reservebestände würden bei einem größeren SZR-Anteil ein entsprechend geringeres Wertverlustrisiko enthalten. Die in gleicher Richtung wirkende mögliche Absicherung der nationalen Währungen gegen Kursverluste durch Swap-Geschäfte wäre mit unvergleichlich höheren Kosten verbunden. Eine andere Möglichkeit der "Kurssicherung" wäre eine der Gewichtung des SZR-Korbes analoge Strukturierung des Reserve-Portefeuilles. Abgesehen von der bequemerem Handhabung der SZR kann dies aber mit destabilisierenden Einflüssen auf die Devisenmärkte verbunden sein.

Natürlich sind bei den SZR umgekehrt auch die Chancen eines Wertzuwachses aufgrund von Wechselkursbewegungen geringer. Durch "erfolgreiche" Spekulationen könnten die Zentralbanken z. T. erhebliche Reservezuwächse realisieren. Eine auf Gewinnmaximierung ausgerichtete Zentralbankpolitik würde aber grundlegend der jeweiligen währungspolitischen Aufgabe widersprechen und wäre mit den von den Mitgliedern anerkannten Richtlinien des Fonds für die Wechselkurspolitik nicht vereinbar.

Ein weiterer Vorteil der SZR wäre die Vereinfachung etwaiger Diversifikationsbemühungen der Zentralbanken in der Zusammensetzung ihres Reservebestandes. Eine Umschichtung von Portefeuilles durch die Abgabe von als überlastig empfundenen Währungen an den Markt kann z. T. erratische Kurschwankungen auslösen. Demgegenüber wird mit den SZR bereits ein "Währungsmix" der bedeutendsten konvertiblen Währungen angeboten. Allerdings kann es hierbei als Nach-

teil empfunden werden, daß die Zusammensetzung und Gewichtung innerhalb des SZR-Währungskorbes nicht den subjektiven und/oder objektiven Bedürfnissen des einzelnen Landes entspricht.

Auch die heute marktkonformere Berechnung des Zinsertrages auf gehaltene Bestände hat die Attraktivität der SZR erhöht. Die Umstellung von einem fixen, im voraus festgelegten Zinssatz auf einen entsprechend dem Währungskorb gewichteten kombinierten Marktzins der fünf in ihm enthaltenen Länder hat die Ertragskraft der SZR denen der nationalen Währungen angeglichen. Dabei gilt im Vergleich zu den Reservewährungen grundsätzlich dasselbe wie das bei der Bewertungsmethode Gesagte. Massive Umschichtungen des Reserve-Portefeuilles aus Gründen der Zinsoptimierung verbieten sich aufgrund ihrer destabilisierenden Wirkung auf die Wechselkurse. Die Korbstruktur der SZR mindert nun wiederum das mit der Unsicherheit über die zukünftige Zinsentwicklung verbundene Risiko der - unter Berücksichtigung der währungspolitischen Aufgabe - ineffizienten Anlage des Reservebestandes.⁷³⁾

73) Die Minderung der Unsicherheit wurde bei der Einführung der Korbstruktur 1974 so hoch bewertet, daß man die SZR bewußt mit einem niedrigeren als dem kombinierten Zins der einzelnen Währungen ausstattete. "The fact that the SDR would fluctuate less vis-a-vis any currency than currencies would among themselves would in itself contribute to the attractiveness of the SDR as a reserve asset and could thus justify a somewhat lower interest rate for the SDR than a holder could theoretically earn on a comparable portfolio of individual currencies. Since this differential is in the nature of a negative risk premium, the term "security discount" was introduced to describe it." Siehe J. J. POLAK (1974), aaO., S 10.

Die relative Attraktivität der SZR zeigt sich z. B. in einer Analyse des Verhaltens der fünf Korb-Währungen und der SZR bezüglich des Ertrages aus Zinsen und etwaigen Wertsteigerungen bzw. -verlusten für das Jahr 1981. Gegenüber dem Jahresende 1980 hätte ein Engagement in US-Dollar einen Ertrag von 28 % (berechnet in SZR) gebracht. Der zweithöchste Ertrag mit 14 % wäre dann schon mit den SZR erzielt worden. Weisen Anlagen im Japanischen Yen mit 13 % und Deutscher Mark mit 6 % noch positive Erträge auf, wäre bei einem Engagement in Französischen Franc und dem Pfund Sterling aufgrund der hohen Wertminderungen in 1981 ein Verlust von jeweils fast 1 % zu realisieren gewesen.⁷⁴⁾

Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt Sobol bei Mitberücksichtigung des Schweizer Franken. In US-Dollar berech-

74) Siehe IMF Annual Report 1982, S. 67 f. Siehe auch Henry C. WALLICH, International Monetary Evolution, in: Außenwirtschaft, Vol. 35, Juni 1980, S. 126 - 134; zitiert nach: INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982b), Evolution of the SDR Outside the Fund, 1982, in: International Money and Credit (1983), aaO., S. 561 - 586. "In the exchange market, any currency may be expected so to position itself that its total return, interest plus expected appreciation, is equal to that of other currencies allowing for factors of convenience and political risk. Ex post it will undoubtedly turn out that some currencies appreciated or depreciated in ways not expected, making total returns unequal. An investor gifted with superior foresight could take advantage of this. But the average investor or monetary authority will be better off with the lower risk of a diversified portfolio, of which the SDR claim ... (is a) prime instance." (S. 575)

net wäre der Ertrag in 1981 gegenüber einem Engagement in SZR (+ 4,6 %) nur in US-Dollar (+ 16,8 %) und dem Schweizer Franken (+ 7,3 %) vorteilhafter gewesen. Alle anderen Reservewährungen wie der Japanische Yen (- 0,8 %), Deutsche Mark (- 3,6 %), Französischer Franc (- 6,3 %) und das Pfund Sterling (- 8,9 %) wiesen schlechtere Erträge auf. Auch bei einer längerfristigen Betrachtung schneiden die SZR im Verhältnis zu den Reservewährungen gut ab. In dem Zeitraum vom 2. Quartal 1975 bis 4. Quartal 1981 und wiederum bezogen auf den US-Dollar war ein Engagement in Japanischen Yen (+ 11,4 %) am erfolgreichsten. Es folgen US-Dollar (+ 10 %), Schweizer Franken (+ 9 %) und die SZR (+ 8,9 %). Das Pfund Sterling (+ 8,7 %), der Französische Franc (+ 6,8 %) und die Deutsche Mark (+ 6,7 %) wiesen geringere Erträge als die SZR auf.⁷⁵⁾

Die Exekutiv-Direktoren haben weiterhin in den letzten Jahren eine Reihe von Entscheidungen zur sukzessiven Verbesserung der SZR-Liquidität getroffen. Die Reduzierung und dann völlige Abschaffung der Verpflichtung zur Rekonstitution ermöglicht den Einsatz der SZR in nunmehr vollem Umfang zu Finanzierungszwecken. Ihre Nutzung auf freiwilliger Basis wurde - abgesehen von der generellen Verpflichtung

75) Dorothy M. SOBOL (1981/82), The SDR in Private International Finance, in: Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, Vol. 6, No. 4, Winter 1981/82, S. 29 - 41. Die Zinssätze beziehen sich bei der Betrachtung von 1981 auf einmonatige und von 2/75 bis 4/81 auf dreimonatige Euromarkteinlagen. Bei der letzteren wurde weiterhin auch in den Jahren vor 1981 von der derzeitigen Korbstruktur ausgegangen.

der Übereinstimmung mit den Zielen der Artikel - von jeglichen Bedingungen befreit und ihr Anwendungsbereich kontinuierlich erweitert. (Demgegenüber blieben die Anforderungen bei auf Designation beruhenden Geschäften weitgehend unverändert.) Schließlich wurde der Kreis der "Other Holders" von SZR beständig auf nunmehr 14 erweitert.⁷⁶⁾

Neben diesem "substantiellen" Wertmesser können noch drei Ansätze eines "empirischen" Wertmessers entwickelt werden. Ein Ansatz ist das Verhältnis der Beträge, die auf freiwilliger Basis bzw. nur aufgrund der Verpflichtung zur Designation von den Mitgliedern angenommen werden. Nur geringe Geschäfte auf freiwilliger Basis würde auf eine eher ablehnende Haltung gegenüber den SZR als Reservemedium schließen lassen. Eine Analyse der zwischen 1970 und 1982 getätigten Transaktionen der Mitglieder untereinander in Höhe von insgesamt 17,1 Mrd. SZR zeigt aber, daß mit 9,15 Mrd. SZR lediglich 53,5 Prozent durch Designation erfolgt sind. Der Anteil der auf freiwilliger Basis abgewickelten Geschäfte ist demnach mit 7,95 Mrd. SZR oder 46,5 Prozent nur wenig geringer.⁷⁷⁾

76) Siehe hierzu insgesamt auch William J. BYRNE (1982), Die Entwicklung der SZR 1974 - 81, in: Finanzierung und Entwicklung, Vol. 19, Nr. 3, September 1982, S. 31 - 35.

77) Zahlen aus: IMF Survey, Nov. 1982, Supplement, S. 14, IMF Annual Report 1982, S. 89 f. Die Basis der Abwicklung variierte aber sehr stark mit dem Entwicklungsstand der beteiligten Länder. Transaktionen auf freiwilliger Basis beschränkten sich mit 99,8 % fast ausschließlich auf die Industrieländer (Zeitraum 1977 - 1981), während hauptsächlich die nicht-ölexportierenden Entwicklungsländer von denen durch Designation profitierten (96,8 %). Siehe IMF Survey, vom 19.07.1982, S. 213.

Ein zweiter Absatz ist der vom Fonds gehaltene Anteil am Gesamtbestand der SZR. Ein hoher Fonds-Bestand wäre ein Anzeichen dafür, daß die Mitglieder das "ungeliebte" Reservemedium SZR möglichst schnell wieder aus ihrem Portefeuille abgeben. Der 23,4 Prozent entsprechende Anteil von 5,02 Mrd. SZR am Gesamtbestand von 21,43 Mrd. SZR Ende 1981 bedeutet zwar den Rückfluß eines wesentlichen Teils der Allokationen an den Fonds. Er ist aber fast ausschließlich auf die siebte Quotenerhöhung 1980 zurückzuführen. Ohne diese Erhöhung des Bestandes an SZR im General Department um über 5 Mrd. SZR wären die vom Fonds gehaltenen Beträge vernachlässigbar gering.⁷⁸⁾

Eine dritte Möglichkeit ist schließlich die Häufigkeit und der Umfang des Einsatzes der SZR im Verhältnis zu den anderen Reservemedien. Häufige und große Transaktionen in SZR würden wie ein hoher Fonds-Bestand auf das Streben der möglichst schnellen Wiederabgabe des "ungeliebten" Reservemediums deuten. Eine Analyse des Fonds-Mitarbeiterstabes zeigt aber keine größere Umlaufgeschwindigkeit der SZR gegenüber den anderen Reservemitteln. Auch ist der volumenmäßige Anteil der SZR bei dem Einsatz von Reservemedien i.d.R. unter 5 Prozent und damit sogar teilweise unter dem Anteil der SZR am Gesamtreservebestand geblieben.⁷⁹⁾ Allerdings kann gerade dies auch ein Indiz für die relative Illiquidität und geringe Popularität der SZR sein.

Insgesamt gesehen kann bei Beachtung der nur sehr beschränkten Aussagekraft des "empirischen" Wertmessers festgestellt werden, daß keine gravierende Anomalität bei der Nutzung der SZR festzustellen ist.

78) Zahlen aus: IMF Survey, vom 19.07.1982, S. 213 f.

79) ebenda

4. Die Nutzung der SZR als vom Fonds emittiertes internationales Zahlungsmittel ist z. Z. auf ihn selbst, die Mitgliedsländer im SZR-Department und die vom Fonds bestimmten "Other holders" beschränkt. Alle sonstigen nationalen und internationalen offiziellen Institutionen, das gesamte private Bankgewerbe und alle privaten Wirtschaftssubjekte sind von ihrem Gebrauch ausgeschlossen. Diese Limitierung erfolgte bei der Etablierung der SZR bewußt aus ihrer Konzeption als die monetären Goldbestände ergänzendes "Papiergold". Sie sollten ein adäquates Volumen der offiziellen Reservebestände zur Finanzierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten sicherstellen; ein Konkurrerieren mit den Reservewährungen an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten war nicht vorgesehen. Dementsprechend besitzen die SZR lediglich innerhalb des oben genannten geschlossenen Teilnehmerkreises Zahlungsmittelfunktion.⁸⁰⁾

Unabhängig von ihrer Begrenzung als Zahlungsmittel können die SZR aber sowohl im offiziellen als auch privaten Bereich als Recheneinheit eingesetzt werden. Die Zusammensetzung des SZR-Korbes sowie die Gewichtung der Korb-Währungen wird dabei zwar immer identisch sein. Der im privaten Bereich benutzte Wert kann aber je nach Vereinbarung

80) Sobol weist allerdings auf eine Ausnahme hin, die mit der Kreditaufnahme des Fonds bei der saudiarabischen Zentralbank SAMA 1981 und 1982 erfolgte. Das Abkommen beinhaltet für die SAMA die Option der Umwandlung ihrer IWF-Forderung in Schuldscheine und deren Placierung bei offiziellen und/oder privaten Anlegern. Bei Ausübung dieser Option könnte eine SZR-Verbindlichkeit des Fonds gegenüber einem privaten Wirtschaftssubjekt entstehen. Siehe SOBOL (1981/82), aaO., S. 30.

von dem offiziellen SZR-Wert abweichen. So könnte z. B. ein einer auf SZR lautenden Kredit vergebendes Kreditinstitut aufgrund der höheren Informations- und Transaktionskosten einen Margenabschlag berechnen. Entsprechend der Handhabung an den Devisenmärkten könnten sich private "Geld-" und "Briefkurse" des offiziellen SZR-Wertes herausbilden.

In einer Reihe von Fällen haben sich die SZR schon als Recheneinheit etabliert. Der Fonds berechnet alle seine Geschäfte in SZR. Eine Reihe von internationalen Organisationen und Abkommen benutzen für ihre Geschäfte ebenfalls die SZR als Recheneinheit. Das multinationale Unternehmen Wm. Wrigley Jr. Co. in Chicago verwendet sie zur Ermittlung ihrer internen Verrechnungspreise. Die Gebühren für die Benutzung des Suezkanals werden seit 1975 in SZR angegeben. Innerhalb der OPEC und in Teilbereichen der OECD wird ihr Einsatz als Recheneinheit diskutiert.⁸¹⁾ Generell kann bei anhaltender Attraktivität der SZR und ihrer weiteren Verbesserung auch zukünftig von einer graduellen Steigerung ihrer Verwendung als Recheneinheit ausgegangen werden.

Ein besonders wichtiger Maßstab für die zukünftige Bedeutung der SZR ist ihre private Nutzung auf den nationalen und internationalen Finanzmärkten. Über den Umfang gibt es derzeit nur ungenügendes statistisches Material. Die Berechnungen weichen teilweise erheblich voneinander ab

81) Alle Beispiele sind entnommen aus: INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982b), aaO., S. 578. Dort ist auch eine Liste der die SZR als Recheneinheit benutzenden internationalen Organisationen und Abkommen angegeben (S. 584 f.).

oder beruhen nur auf Schätzungen. Für Ende 1981 kann man von den folgenden Zahlen ausgehen:⁸²⁾

- ca. 40 - 50 Banken verwalteten Einlagen in Höhe von rund 5 - 7 Mrd. SZR;
- von "Certificates of Deposit" waren rund 400 - 600 Mill. SZR mit einer Laufzeit von drei Monaten bis zu drei Jahren im Umlauf. Im Januar 1981 vereinbarten sieben in London ansässige Banken die kontinuierliche und kodifizierte Ausgabe derartiger "CD" und den Handel mit ihnen. Bis Ende des Jahres war der Kreis der beteiligten Banken auf etwa 20 Institute angestiegen; es begann sich langsam ein sekundärer Markt zu entwickeln;
- sieben Konsortialkredite mit Laufzeiten zwischen fünf und zehn Jahren umfaßten ein Gesamtvolumen von rund 1,2 Mrd. SZR;
- seit 1975 sind Anleihen im Wert von insgesamt 500 - 600 Mill. SZR emittiert worden. Ein sekundärer Markt ist hier praktisch noch nicht vorhanden.

Darüber hinaus konnten Ende 1981 bei zwei Brüsseler Banken Kontokorrentkonten in SZR eröffnet werden. Auch ein SZR-Terminmarkt begann sich in seinen Anfängen zu entwickeln.

82) Die folgenden Angaben beruhen auf Zahlen in: SOBOL (1981/82), aaO., INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982b), IMF Survey, Supplement, November 1982, S. 14.

Die obigen Zahlen zeigen einen im Vergleich zu den nationalen Währungen noch sehr unterentwickelten Gebrauch der SZR als Recheneinheit. Z. B. belief sich der Anteil der 1981 in SZR vergebenen Konsortialkredite auf weniger als ein Prozent des gesamten Marktvolumens. Die nur sehr zähe Entwicklung kann mehrere Ursachen haben.⁸³⁾

Ein wichtiger und nicht zu unterschätzender Grund ist das unvollkommene Wissen über die Vor- und Nachteile der SZR und die mangelnde Vertrautheit mit ihrer Funktionsweise.⁸⁴⁾ Die Ausbildung der Mitarbeiter, Bindung knapper Managementressourcen, die teilweise Umstellung des Rechnungswesens etc. können für das einzelne Unternehmen trotz der potentiellen Vorteile der SZR zu hohe "Schwellenkosten" darstellen. Auch können aggressive Portfolio-Strategien jenen "Währungsmix" unvorteilhaft erscheinen lassen.

83) Siehe hierzu neben der oben angegebenen Literatur auch David F. LOMAX (1983), International Money and Monetary Arrangements in Private Markets, 1983, in: International Money and Credit (1983), aaO., S. 261 - 318; Pierre VAN DEN BOOGAERDE (1984), Private SZR, in: Finanzierung und Entwicklung, Vol. 20, Juni 1984, S. 20 - 22.

84) Bei einer von Lomax durchgeführten Befragung von 100 multinationalen Konzernen und einer Rücklaufquote von 78 % gaben lediglich sechs Unternehmen an, jemals ein Geschäft in SZR abgewickelt zu haben. Zwei Firmen hatten noch nie etwas von ihnen gehört; neun Unternehmen erklärten, kein Wissen über ihre richtige Anwendung zu besitzen. Nur in 31 Fällen waren die Firmen überhaupt von ihren Hausbanken auf die evtl. Nutzung irgendwelcher internationaler Geldeinheiten angesprochen worden. LOMAX (1983), aaO., Appendix S. 313.

Ein weiterer bedeutender Punkt ist die in Teilbereichen immer noch gegebene mangelnde Attraktivität der SZR im Vergleich zu den Reservewährungen. Sowohl bei der Bewertung, im Bereich der Zinsen als auch der Liquidität sind weitere Verbesserungen möglich. Hierzu zählen auch die immer in der Gründungsphase von Märkten auftretenden höheren Kosten und Unbequemlichkeiten wegen einer mangelnden Markttiefe.

Eine andere Ursache kann die nicht marktkonforme Zusammensetzung und/oder Gewichtung der Währungen im SZR-Korb sein. Ein für das individuelle Unternehmen "maßgeschneiderter" Währungskorb wäre den SZR in der Risikoabdeckung überlegen. Allerdings würde einem solchen Korb das internationale "Standing" und - eine weite Verbreitung der SZR vorausgesetzt - die Markttiefe und geringeren Informations- und Transaktionskosten fehlen.⁸⁵⁾

Lomax sieht darüber hinaus ein generelles Handicap für jede zusammengesetzte Währungseinheit. Die Bedeutung jeder Währung an den internationalen Finanzmärkten bestimmt sich grundlegend nach der wirtschaftlichen und politischen Stärke des die Währung emittierenden Landes. Da kein "Währungsmix" über diese Grundlage verfügt, kann er auch nie das Marktpotential der Reservewährungen erreichen. Eine

85) Bei der von Lomax durchgeführten Befragung empfanden 37 Unternehmen die SZR als nicht mit ihrer Risikostruktur vereinbar und 23 Firmen bemängelten einen falschen "Währungsmix" (Mehrfachnennungen waren möglich). LOMAX (1983), aaO., S. 313. Die Untersuchung könnte allerdings in diesem Bereich aufgrund des hohen Anteils der britischen Unternehmen mit ihrer stärkeren Commonwealth-Orientierung nicht repräsentativ sein.

direkte Anbindung der Einheit an die Währungsgebiete durch die politische Unterstützung der Länder wird aber regelmäßig an deren mangelndem Interesse scheitern.⁸⁶⁾

5. Der Mitarbeiterstab des Fonds hat 1982 in einer umfassenden Studie Möglichkeiten zur Verbesserung der Attraktivität der SZR untersucht.⁸⁷⁾ Im folgenden sollen die wesentlichen Punkte - unterteilt in die Bereiche Bewertung, Ertrag, Liquidität - kurz dargestellt werden.

Der vom Fonds festgesetzte offizielle SZR-Wert wird im privaten Bereich nur selten verwendet. Aus Sicht der Entwicklung der SZR zu einem bedeutenden Zahlungsmittel und Recheneinheit wirkt diese Differenzierung kontraproduktiv. Die Marktteilnehmer werden verunsichert und die Informations- und Transaktionskosten bleiben unbefriedigend hoch. Die erörterten Vorschläge versuchen deshalb eine Angleichung des offiziellen SZR-Wertes und der verschiedenen im privaten Bereich angewandten Werte zu erreichen.

86) LOMAX (1983), aaO., S. 309, 311: "The factors which give national financial markets their breadth, depth, and liquidity are their integral relationship with the economic, social, and political fabric of their country, and the positive efforts made by the government to maintain the quality of the markets. No international currency unit can be expected to have a market with the same integral relationship with a national economy enjoyed by national financial markets, nor can it be expected to be given the same priority in the political objectives of governments as domestic markets.

87) INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982c), Possible Further Improvements in the Existing SDR, Washington, D.C., 1982; in: International Money and Credit (1983), aaO., S. 537 - 559.

- Der offizielle SZR-Wert wird derzeit durch die Mittelrate der fünf Korb-Währungen am Londoner Devisenmarkt um 12.00 Uhr mittags bestimmt. Wie bei der Anwendung von Geld- und Briefkursen bei den nationalen Währungen weichen die im privaten Markt benutzten SZR-Werte aufgrund von Bearbeitungsgebühren und Risikoprämien von dem offiziellen Wert ab. Zur Katalogisierung sollte der Fonds Margen um den offiziellen Wert festsetzen, innerhalb derer sich die "Geld-" und "Briefkurse" der SZR bewegen können.
- Der um 12.00 Uhr in London fixierte Wert kann z. T. erheblich von dem bei Tätigung eines Geschäftes aktuellen Wert zu einer anderen Tageszeit und/oder an einem anderen Ort abweichen.⁸⁸⁾ Eine Lösung wäre hier die tägliche Festsetzung mehrerer offizieller SZR-Werte, die je nach der Tageszeit in London (Frankfurt), New York und Tokio ermittelt werden.
- Ein weiteres Problem entsteht durch die Berechnung des offiziellen SZR-Wertes aus den Londoner Kursen der fünf Korb-Währungen. Die Ermittlung des tatsächlichen Wertes in Deutsche Mark, Französische Franc und Japanische Yen erfolgt erst durch Umrechnung des US-Dollar-Äquivalents eines SZR zum jeweiligen Kurs am heimischen Markt. Bei nur unvollkommener Arbitrage werden die Kurse am heimischen Markt aber regelmäßig marginal von denen in London abweichen. Hier könnte eine Angleichung durch die Verwendung der lokalen Kurse schon bei der Ermittlung des offiziellen SZR-Wertes erreicht werden.

88) SOBOL (1981/82), aaO., S. 32, gibt das Beispiel, daß am 02.11.1981 der offizielle SZR-Wert beim Londoner Fixing 1,1596 US-Dollar war, während eine am selben Tag erfolgte Festsetzung um 10.00 Uhr an der New Yorker Devisenbörse einen Wert von 1,1613 US-Dollar ergeben hätte.

- Im Unterschied zu den Abwicklungen von Devisengeschäften in nationalen Währungen innerhalb von 48 Stunden werden auf Designation beruhende SZR-Geschäfte und Geschäfte im General Resources Account innerhalb von 72 Stunden getätigt. In Angleichung an die Marktpraxis sollte auch hier ein 48-Stunden-Zeitraum angestrebt werden. (Bei auf freiwilliger Basis beruhenden SZR-Geschäften besteht schon heute diese Möglichkeit.)

Die zukünftige Bedeutung der SZR wird weiterhin zu einem wesentlichen Teil von dem mit ihnen zu erzielenden Ertrag abhängen. Der Zinssatz ist dementsprechend unter Berücksichtigung aller sonstigen Eigenschaften der SZR so zu wählen, daß sie weder gehortet noch abgelehnt werden.

"The effective yield on the SDR will be high enough to make it attractive to acquire and hold, but not so high as to make countries reluctant to use the SDR when in deficit." 89)

In der Praxis hat sich der Zinssatz der SZR an dem für die Reservewährungen zu orientieren. Zur Verbesserung der Marktkonformität wurden in der Fonds-Studie die folgenden Vorschläge diskutiert.

- Der Zinssatz wird derzeit wöchentlich aus den gewichteten Durchschnittszinsen bestimmter zwei- bis dreimonatiger Papiere in den fünf Korb-Währungsländern

89) Committee of Twenty (1974), aaO., S. 15.

festgesetzt. Innerhalb dieses Zeitraums kann aber der Marktzins in den einzelnen Ländern variieren und damit der SZR-Zinssatz inadäquat sein. Eine häufigere, im Extremfall auf dem Durchschnittzinssatz des Vortages basierende tägliche Berechnung würde diese etwaige Differenz beseitigen.⁹⁰⁾

- Während sich für die Reservewährungen auf den Finanzmärkten je nach Fristigkeit verschiedene Zinssätze bilden, werden für die SZR nur ein offizieller Zinssatz festgesetzt. In der Theorie entsprechen längerfristige Zinsen dem für diese Periode durchschnittlich erwarteten Tagesgeldzins zuzüglich einer Risikoprämie. Zur Erhöhung der Liquidität der SZR kann deshalb die Umstellung der Zinsbasis von dreimonatigen Papieren auf den (durch Wegfall der Risikoprämie) niedrigeren Tagesgeldzins vorteilhaft sein. Ein Nachteil kann allerdings dann die erfahrungsgemäß größere Fluktuation des Zinssatzes im Vergleich zu längerfristigen Zinsbasen sein.
- Der derzeitige SZR-Zinskorb enthält nur nationale Papiere der fünf Länder. Eine weitere Verschiebung der in den letzten Jahren zu beobachtenden Anlagepräferenzen hin zum höher verzinslichen Euromarkt würde - bei dem Nachteil der komplizierteren Berechnungsstruktur - evtl. die zusätzliche Aufnahme von am Euromarkt gehandelter Papiere in den Zinskorb angemessen erscheinen lassen.

90) Dieser Punkt hat seit der Verfassung der Studie in 1982 an Schärfe verloren. Vor dem 01.08.1983 wurde der SZR-Zinssatz nur vierteljährlich berechnet. Innerhalb dieses Zeitraumes konnten erhebliche Zinsschwankungen mit den entsprechenden negativen Konsequenzen für die SZR-Entwicklung auftreten. Die Fonds-Studie hatte weiterhin die - zwischenzeitlich ebenfalls vollzogene - Umstellung der Zinszahlungen auf SZR von jährliche auf vierteljährliche Basis verlangt. Sie entspricht damit im wesentlichen der Fristigkeit der Papiere, auf der die Berechnung des SZR-Zinssatzes fußt.

Zur Erhöhung der Liquidität der SZR wurden die folgenden Verbesserungen vorgeschlagen:

- SZR-Geschäfte auf freiwilliger Basis können heute aufgrund einer Reihe von Entscheidungen der Exekutiv-Direktoren weitgehend bedingungslos eingegangen werden. Bei der angestrebten Massenabwicklung von Transaktionen in SZR ist es aber äußerst umständlich, zur Vermeidung von Mißverständnissen für jedes Geschäft die entsprechende Entscheidung heranziehen zu müssen. Eine nicht zu unterschätzende Vereinfachung wäre deshalb die Ersetzung der diversen Entscheidungen durch eine generelle Erlaubnisvorschrift unter Verbotsvorbehalt.
- Die Abwicklung eines SZR-Geschäftes ist derzeit mit einer unverhältnismäßig hohen Berichtspflicht verbunden. Auch hier erscheint es unter dem Gesichtspunkt der Massenabwicklung ratsam, das legitime Informationsbedürfnis des Fonds auf die elementarsten Daten zu beschränken.
- Eng damit verbunden ist das Unbehagen einiger SZR-Benutzer, daß im Gegensatz zur weitgehenden Anonymität des Devisenmarktes ihre SZR-Transaktionen detailliert öffentlich gemacht werden. Der Fonds könnte deshalb durch die Verwendung aggregierter Zahlen ohne spezielle Namensnennung ebenfalls eine größere Vertraulichkeit gewährleisten.

- Gerade im Gründungsstadium befindliche Märkte leiden unter einem Mangel an Informationen. Der Fonds als das die SZR betreffende Datenzentrum könnte dementsprechend als "broker" Anbieter und Nachfrager in SZR untereinander vermitteln.⁹¹⁾

Alle hier aufgeführten Vorschläge zur Verbesserung der SZR-Attraktivität könnten ohne Änderung der bestehenden Artikel - und somit unverzüglich - realisiert werden.

91) Der ebenfalls aufgeführte Vorschlag der Übernahme von Clearing-Funktionen durch den Fonds wird im nächsten Kapitel gesondert aufgegriffen.

5. Pläne zur größeren Verbreitung der SZR im offiziellen und privaten Bereich

1. Die Frage nach der primären Verbreitung der SZR im offiziellen oder im privaten Bereich erscheint müßig. Keiner der Märkte wird unabhängig von dem anderen eine maßgebliche Bedeutung erlangen können. Eine größere Nutzung der SZR im offiziellen Bereich wird den privaten Gebrauch verstärken, und umgekehrt. (Allerdings könnte der Fonds als der "Vater" der SZR gerade in der Gründungsphase der sich entwickelnden Märkte eine Vorreiterrolle spielen.)

"One aspect of the SDR's development and use tends to support another. Wider use of the SDR as a unit of account helps to familiarize the world with its existence. Invoicing goods and services in SDRs can be expected to increase the demand for actual payments in SDRs. Wider use of commercial SDRs for settlement of financial obligations increases the attractiveness of SDR invoicing and accounting. A more attractive and widely used official SDR stimulates the development of the commercial SDR and vice versa." 92)

Im folgenden wird zwischen den verschiedenen Entwicklungsmöglichkeiten der SZR im offiziellen und privaten Bereich sowie jeweils als Recheneinheit und Zahlungsmittel unterschieden.

2. Eine wirksame Möglichkeit der weiteren Verbreitung der SZR als offizielle Recheneinheit wäre eine drastische Erhöhung der "Other holders". Die hierunter fallenden Institutionen nehmen zwar an keinen Allokationen teil, unterhalten aber mit dem Fonds ein SZR-Konto. Sie erhalten da-

92) INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982b), aaO., S. 580.

mit die grundsätzliche Möglichkeit, Geschäfte mit anderen Mitgliedern des SZR-Departments direkt in SZR zu tätigen. Selbst wenn die tatsächliche Abwicklung in nationalen Währungen erfolgen sollte, würden die Teilnehmer zu einer Definition der Transaktion in SZR ermutigt. Dies würde allerdings die Bereitschaft des Fonds voraussetzen, bei einer etwaigen späteren direkten Nutzung der SZR die entsprechenden Verrechnungs- und Clearingfunktionen zu übernehmen.

Eine zweite Möglichkeit wäre ein stärkerer Gebrauch der SZR-Recheneinheit bei zwischenstaatlichen Kreditabkommen. Wie bei dem "General Agreement to Borrow" könnte beispielsweise das sogenannte "Baseler Abkommen" seine Kreditfaszilitäten in SZR berechnen. Dasselbe gilt für andere bilaterale Swap-Linien zwischen nationalen Zentralbanken. Auch wenn Interventionen (noch) nicht direkt in SZR erfolgen können, kann ihre Verrechnung zwischen den Zentralbanken auf SZR-Basis vorgenommen werden.

Weiterhin ist die Verwendung der SZR als Recheneinheit zwischen nationalen staatlichen Stellen denkbar.⁹³⁾

3. Sollten die SZR im obigen Sinne verstärkt als Recheneinheit eingesetzt werden, steigt wahrscheinlich auch das Bedürfnis nach einer direkten SZR-Abwicklung von Trans-

93) In der BR Deutschland würde allerdings der Gebrauch z. B. zwischen dem Bund und seinen Sondervermögen an der bisherigen restriktiven Haltung der Deutschen Bundesbank scheitern. Nach § 3 Währungsgesetz bedarf die Anwendung eines Währungskorbes wie die SZR der Genehmigung durch die Bundesbank.

aktionen. Mitgliedsländer und "Other holders" würden zunehmend Forderungen und Verbindlichkeiten untereinander durch Übertragungen auf ihren SZR-Konten beim Fonds ausgleichen. (Das impliziert natürlich die Bereitschaft zur freiwilligen Verwendung der SZR aufgrund deren angemessenen Attraktivität. Bei genügend großem Umfang dieser Geschäfte könnte die Designationsverpflichtung sogar ersatzlos fortfallen.) Der Fonds hätte die entsprechenden Clearingfunktionen wahrzunehmen. Alternativ ist auch die Abwicklung über eine zu errichtende Clearingstelle denkbar, deren Verbindung zum SZR-Department durch ihre Anerkennung als "Other holder" erfolgt.

Darüber hinaus ist nicht nur ein Clearing zwischen verschiedenen SZR-Benutzern denkbar. Es kann auch auf den An- und Verkauf von SZR gegen Reservewährungen entsprechend den Präferenzen der Mitglieder im SZR-Department ausgedehnt werden. Die Funktionsweise dieser sogenannten Substitutionskonten wird im nächsten Kapitel gesondert dargestellt.

Parallel zur Entwicklung des Clearings kann der Fonds seine innerhalb der Kredittranchen vergebenen Finanzmittel bevorzugt oder ausschließlich in SZR zur Verfügung stellen. Aufgrund der Artikel ist er zum Halten von SZR im General Department berechtigt. Sollten diese Bestände zur Kreditausreichung nicht genügen, könnten außerplanmäßige Allokationen von SZR vorgenommen werden, die von den Mitgliedsländern unverzüglich zu 100 Prozent in das General Department einzuzahlen sind. Da hiervon die Reservepositionen der Mitglieder betroffen wären, kann alternativ eine "interne Allokation" des SZR-Departments an das General Department vereinbart werden.

Schließlich kann der Fonds die Rolle der SZR auch intern stärken. Die bisherige Aufteilung in zwei Departments trennt im Fonds die Funktionen der Geldemission und der Kreditvergabe. Demgegenüber ist etwa bei nationalen Zentralbanken die Notenausgabe direkt mit einer Kreditausweitung verbunden. Eine analoge Fondsstruktur auf SZR-Basis würde deren Bedeutung entscheidend erhöhen und darüber hinaus den Aufbau des Fonds erheblich vereinfachen.⁹⁴⁾

Ein erster Schritt wäre die Umwandlung der bisherigen Kann-Vorschrift, Quoteneinzahlungen zu 25 Prozent in SZR zu leisten, in eine obligatorische Bedingung. Werden die 25 Prozent aus bestehenden SZR-Beständen gezahlt, tauschen die Mitglieder gehaltene SZR gegen eine Erweiterung ihrer Reserveposition im Fonds. Werden dagegen Quotenerhöhungen mit SZR-Allokationen verbunden, erfahren sie bei unveränderten SZR-Beständen eine zusätzliche Erhöhung ihrer Reserveposition. (Eine weitere Möglichkeit wäre der Erwerb von SZR gegen Reservewährungen unter Einschaltung eines Substitutionskontos.) Der SZR-Anteil der Einzahlungen bei Quotenerhöhungen könnte dann sukzessive gesteigert werden. Bei genügend großen SZR-Beständen im General Department könnte auch die oben angesprochene etwaige "interne Allokation" überflüssig werden.

Der radikalere, aus heutiger Sicht aber auch logischere Ansatz wäre die Verschmelzung der beiden Departments. Die Trennung ist historischer Natur und erscheint heute

94) Siehe zum folgenden insbesondere J.J. POLAK (1979), Thoughts on an International Monetary Fund Based Fully on the SDR, IMF Pamphlet Series, No. 28, Washington, D.C., 1979; siehe auch INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982a), aaO., S. 515, 517 - 519.

anachronistisch. Bei der Etablierung des Fonds wurde - begründet mit der ansonsten zu erwartenden Ablehnung der Pläne durch den U.S. Congress - für jedes Mitglied ein Limit für die maximalen Inanspruchnahme aus den Fondsgeschäften festgelegt. Jedes Land hatte in Höhe dieser Quote Gold und nationale Währungen einzuzahlen; eine "Nachschußpflicht" bei Erschöpfung dieser Bestände bestand grundsätzlich nicht.

Die Entwicklung hat aber gezeigt, daß nur wenige nationale Währungen tatsächlich als internationale Zahlungsmittel eingesetzt werden können. Der Fonds besitzt dementsprechend einen erheblichen Bestand an "toten" Währungen. Bei dieser absehbaren Entwicklung wäre wohl schon damals eine angemessenere Konstruktion die Einräumung unverzinslicher Kreditlinien durch die Zentralbanken gewesen, die vom Fonds je nach Bedarf in Anspruch genommen werden könnten.

In Verbindung mit dem Ziel einer weiteren Verbreitung der SZR würde diese Konstruktion bedeuten, daß bei zukünftigen Quotenerhöhungen keine effektiven Einzahlungen in das General Department mehr vorgenommen werden. Vielmehr erhält der Fonds das exklusive Recht, bei Bedarf im Umfang der Quotenerhöhung originär SZR zu schaffen. Nur bei tatsächlichen Kreditausreichungen würden die mit der Quotenerhöhung genehmigten Beträge aktiviert. Umgekehrt würde eine Rückzahlung dieser Kredite den umlaufenden Bestand an SZR vermindern. Wie bei nationalen Zentralbanken wäre

die Geldausgabe (in diesem Fall SZR-Emission) automatisch mit einem Kreditgeschäft (Zahlungsbilanzhilfen) verbunden.⁹⁵⁾

Auch bei der Realisierung dieses Schemas wäre gewährleistet, daß kein Mitglied unangemessen stark durch die Fondsgeschäfte in Anspruch genommen wird. Wird das Limit bisher durch die Quoteneinzahlung ohne grundsätzliche Nachschußverpflichtung sichergestellt, würde an ihre Stelle eine sogenannte "acceptance obligation" treten. Jedes Mitglied hätte maximal bis zur Höhe seiner Quote (würde die Einführung des SZR-Schemas auf zukünftige Quotenerhöhungen beschränkt, natürlich nur bis zu dem entsprechenden Quotenteil) SZR zu akzeptieren; die Annahme darüber hinausgehender Bestände würde weiterhin auf freiwilliger Basis erfolgen.

-
- 95) INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982a), aaO., S. 518.
"To meet that objection ...: requiring no payment of SDRs or currencies to the Fund at the time of further quota increases. ... The additional resources required by the Fund following an increase in quotas would be generated by the issue of SDRs at the time of, and to the extent of, the extension of credit. Thus, a drawing by a member would be a drawing of SDRs expressly created for that purpose. Similarly, a repurchase by a member would be effected in SDRs that would subsequently be cancelled. In this respect, the Fund would perform in the manner of other financial institutions in creating money through the extension of credit." Es ist abzusehen, daß zukünftige Quotenerhöhungen dann niedriger als bei der bisherigen Konstruktion des General Department sein werden. Erfolgen derzeitige Erhöhungen zu einem erheblichen Teil in "toten" Währungen, stünde im obigen Fall mit dem dann allgemein akzeptierten Reservemedium SZR der gesamte neu geschaffene Betrag zum Einsatz zur Verfügung.

Keine notwendige Voraussetzung, aber die logische Konsequenz dieser Konstruktion wäre die Verschmelzung des General Department mit dem SZR-Department. Dies gilt insbesondere bei ihrer Anwendung nicht nur auf zukünftige Erhöhungen, sondern alle bisherigen Quoteneinzahlungen. Der Fonds hätte dazu alle seine Quoten durch den Kauf der entsprechenden Währungen gegen SZR auf 100 Prozent aufzufüllen, und die Beträge dann an die Mitglieder zurückzugeben. Die Quote würde damit zur reinen Maßzahl für die maximal vom Fonds zu ziehenden Kredite, den Stimmenanteil im Fonds, die Bestimmungsgröße für etwaige SZR-Allokationen etc.

Die 100 Prozent übersteigenden Währungsbestände (das sind die Währungen aller Länder mit aktueller Inanspruchnahme der Kreditfazilitäten) würden in eine in SZR definierte Verbindlichkeit umgewandelt. Die umständliche Handhabung der Kreditrückzahlung durch den Kauf heimischer und den Verkauf "frei benutzbarer" Währungen würde dadurch zukünftig entfallen. Die Fähigkeit des Fonds zur SZR-Allokation könnte unabhängig hiervon erhalten bleiben.⁹⁶⁾ Es wäre aber genauso denkbar, in Höhe der bisherigen SZR-Zuteilungen die Fondsquoten aus-

96) "The key assumption underlying SDR creation is that there is a governmental demand for owned reserves. ... Credit-based reserves tend to disappear when a country runs into serious difficulty. ... They do not provide the same security and assurance of availability as do owned reserves." (S. 363 f.) Richard N. COOPER (1983), Comment on: Use of the SDR to Supplement or Substitute for Other Means of Finance, 1983; in: International Money and Credit (1983), aaO., S. 361 - 367.

zuweiten und bis zu diesem Quotenanteil unkonditionierte Ziehungen zuzulassen. Analog könnte die Unterscheidung in die "acceptance obligation" (in Höhe der Fonds-Quote) bei Kreditgeschäften und dem Designationslimit (in Höhe des dreifachen Betrages aller erhaltenen SZR-Allokationen) bei SZR-Zuteilungen beibehalten werden. Da aber bei beiden Arten der SZR-Schaffung kein Unterschied in ihrem Charakter besteht, wäre konsequenterweise die Etablierung eines Gesamtlimits anzustreben.⁹⁷⁾

4. Eine stärkere Verwendung der SZR als Recheneinheit im privaten Bereich setzt zunächst voraus, daß sie in den Ländern parallel zur heimischen Währung frei benutzt werden kann. Gesetzliche Beschränkungen wie der § 3

97) Eine so radikale Umstellung der Fondsstruktur setzt sicherlich eine genügend hohe Attraktivität der SZR und ihre fast ausschließliche Nutzung auf freiwilliger Basis voraus. Die mit einer Begrenzung der maximalen Inanspruchnahme zusammenhängenden Probleme wären deshalb dann von entsprechend geringer Bedeutung; "acceptance obligation" und Designationslimit hätten eher subsidiären Charakter. Es sei weiterhin darauf hingewiesen, daß bei einer Verschmelzung beider Departments die Zinsen auf Gläubigerpositionen angeglichen werden müßten. Sie betragen derzeit gemäß Art. V Sec. 9 (a) (1978) im General Department lediglich zwischen 80 % und 100 % der Zinsen im SZR-Department und werden bis Mai 1986 sukzessive auf 95 % angehoben. Siehe Dec.-No. 7603-(84/3), vom 06.01. 1984; abgedruckt in: IMF Annual Report 1984, S. 129 f.

Zu weiteren Einzelheiten und Vereinfachungen bei Wahl dieser Fondsstruktur siehe POLAK (1979), aaO.

Währungsgesetz in der Bundesrepublik Deutschland wären liberal zu interpretieren. Generell hätte der Fonds seine Mitglieder zur Aufhebung jeglicher administrativer Behinderungen anzuhalten.

Den Grad der SZR-Anwendung im privaten Bereich kann der Fonds nicht direkt beeinflussen. Er kann lediglich über eine möglichst hohe Attraktivität der SZR ihre Vorteile gegenüber den anderen Reservemedien hervorheben und damit indirekt ihren stärkeren Gebrauch unterstützen. Eine etwaige zukünftige Mittelaufnahme des Fonds an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten sollte natürlich in SZR definiert sein. Der Fonds könnte weiterhin insbesondere die Weltbank als seine "Zwillingsschwester", aber auch andere Internationale Organisationen zur Aufnahme von SZR-Anleihen bewegen. Die Nutzung der SZR als Recheneinheit in internationalen Abkommen sollte angeregt werden. Überlegungen der öffentlichen Hand zur Kreditaufnahme auf SZR-Basis wären zu unterstützen. Schließlich könnten Verhandlungen über die Einführung von "buffer-stocks" mit der Umstellung der Rohstoff-Notierungen auf SZR verbunden werden.

Sogar die aktuelle "Verschuldungskrise" kann zu einer stärkeren SZR-Nutzung beitragen. Die Umschuldungsverhandlungen haben unter anderem eine längerfristige Struktur der Verbindlichkeiten der zahlungsgestörten Länder zum Ziel. Banken mit bisher lediglich kurz- und mittelfristigen Krediten werden dabei bestrebt sein, zur

Minimierung des Wechselkursrisikos möglichst eine Valutierung in ihrer nationalen oder, wenn dies nicht möglich ist, in einer "harten" Währung durchzusetzen. Umgekehrt wird das Schuldnerland versuchen, möglichst Kredite in "weichen" oder zumindest nicht aufwertungsverdächtigen Währungen zu erhalten. Es ist in diesem Zusammenhang bemerkenswert, daß als Kompromiß zwischen diesen entgegengesetzten Positionen in dem Umschuldungsabkommen mit Mexiko von September 1984 eine Option enthalten ist, Verbindlichkeiten in dem bisher ausschließlich verwandten US-Dollar in andere Reservewährungen konvertieren zu können. Als Kompromiß bei zukünftigen Umschuldungsverhandlungen könnte dementsprechend auch die Recheneinheit SZR mit dem ihr immanenten "Währungsmix" Anwendung finden.⁹⁸⁾

5. Die gegenüber der heutigen Situation anspruchsvollste, für die zukünftige Bedeutung der SZR aber auch wesentlichste Modifikation wäre die Möglichkeit der SZR-Nutzung auch als privates Zahlungsmittel. Der private Gebrauch lediglich als Recheneinheit würde immer die Umwandlung in ein anderes Reservemedium - regelmäßig den

98) In dem jüngsten Umschuldungsabkommen zwischen Mexiko und dreizehn Gläubigerbanken wurde erstmals als Konversionswährung die europäische "Kunstwährung" ECU einbezogen. Das Abkommen gestattet den Banken aufgrund einer einmaligen Option die Umwandlung von bis zu 50 % der umgeschuldeten US-Dollarkredite in nationale Währungen oder ECU. In anderen Umschuldungsverhandlungen sollen ähnliche Klauseln angestrebt werden. Siehe Süddeutsche Zeitung, Nr. 4 vom 05./06.01.1985, S. 34.

US-Dollar - bedingen. Die Umständlichkeit dieses Verfahrens und die dann auch zukünftig konkurrenzlos hohen Informations- und Transaktionskosten würden die größere Verbreitung der SZR entscheidend hemmen. Erst eine direkte Geschäftsabwicklung würde die SZR bei den unzähligen täglich anfallenden Transaktionen im Vergleich zu den anderen Reservemedien konkurrenzfähig machen. Die unter heutigen Umständen einzige praktikable Lösung wäre die Verbindung der offiziellen SZR mit den privat genutzten SZR über die Errichtung eines Clearing-Mechanismus.

Das hier vorgeschlagene Clearing entspricht im Prinzip dem in Ländern mit entwickelten Finanzmärkten praktizierten Saldoausgleich.⁹⁹⁾ Als vereinfachtes Beispiel sei die Zahlungsverpflichtung einer Person A, Kontoverbindung mit der X-Bank, an eine Person B, Kontoverbindung mit der Y-Bank, angenommen. Weiterhin unterhalten die beiden Banken keine Konten untereinander und nehmen deshalb das Clearingnetz der nationalen Zentralbank in Anspruch. Bei Zahlungstermin wird der Betrag Person A belastet und Person B gutgeschrieben. Entsprechend verringert sich das Guthaben der X-Bank bei der nationalen Zentralbank und das Konto der Y-Bank wird erkannt. Die Positionen sowohl der X-Bank (Zunahme der Forderungen an Person A; Abnahme des Guthabens bei der Zentralbank) als auch der Y-Bank (Zunahme des Guthabens bei der Zentralbank; Abnahme der Forderungen an Person B) sind ausgeglichen. Ebenso saldieren sich die Beträge bei der nationalen Zentralbank. Das "offizielle"

99) Siehe zum folgenden Warren L. COATS Jr. (1982), The SDR as a Means of Payment, in: IMF Staff Papers, Vol. 29, September 1982, S. 422 - 436.

Geld in Form von Guthaben bei der Zentralbank wird zur Abwicklung eines auf "privatem" Geld beruhenden Geschäftes eingesetzt.

Auf unser Problem übertragen müssen lediglich die folgenden Umbenennungen vorgenommen werden: die Personen A und B werden zu den kommerziellen Banken A und B; die X- und Y-Bank stehen für die nationalen Zentralbanken X und Y; und die obige nationale Zentralbank wird zum IWF. Bank A hat nunmehr in privaten SZR eine Zahlung an Bank B zu leisten. Sie avisiert die Zahlung der X-Zentralbank, die die entsprechende Kontobelastung bei der Bank A vornimmt. Beim IWF als Clearingstelle wird nun die Position in offiziellen SZR der X-Zentralbank vermindert und die der Y-Zentralbank um den gleichen Betrag erhöht. Die letztere schreibt schließlich die Zahlung der Bank B in privaten SZR gut. Die vom Fonds zugeteilten offiziellen SZR werden somit über den Clearingmechanismus zur Abwicklung von Geschäften in privaten SZR eingesetzt.

"For the SDR, the Fund plays a role similar to that of a central bank with respect to its own national currency. This suggests that SDR accounts with the Fund (i.e., official SDRs) are likely to play an analogous role in the development of clearing arrangements for the private SDR" 100)

100) COATS (1982), aaO., S 430 f. Natürlich können private SZR-Zahlungen innerhalb eines Landes durch das nationale Clearing ohne Einschaltung der offiziellen SZR abgewickelt werden. Van den Boogaerde stellt Lösungsmöglichkeiten dar, wenn innerhalb des Clearings Friktionen aufgrund zeitlicher und/oder betragsmäßiger Differenzen auftreten sollten. Siehe Perre R. VAN DEN BOOGAERDE (1983), The SDR as a Means of Payment, A Comment on Coats, in: IMF Staff Papers, Vol. 30, September 1983, S. 650 - 653.

Der elementare Unterschied zur heutigen Situation liegt in der hier vorausgesetzten Existenz von SZR-Konten der kommerziellen Banken bei ihren jeweiligen Zentralbanken. Nur bei dem Bestehen entsprechender SZR-Guthaben oder Kreditlinien kann eine Verbindung der offiziellen mit den privaten SZR erfolgen.

Für die nationalen Zentralbanken hat der Clearing-Mechanismus weiterhin die Konsequenz, die von ihnen gehaltenen SZR-Bestände frei nach den Avisierungen der kommerziellen Banken schwanken zu lassen. Zahlungen in privaten SZR dürfen bei dieser Konstruktion nicht aus dem Grund zurückgewiesen werden, daß die jeweilige nationale Zentralbank ihren Reservebestand an offiziellen SZR als inadäquat ansieht und eine weitere Reduzierung aufgrund privater Transaktionen ablehnt. Sie verliert also die Kontrolle über ihren aktuellen SZR-Bestand und somit über die Zusammensetzung ihres Reserveportefeuilles. Diese notwendige nur passive Rolle kann ein wesentliches Hindernis bei der Etablierung eines Clearingsystems sein.

Zur Vermeidung dieses Nachteils schlägt Kenen die Schaffung einer vom Fonds unabhängigen Clearingstelle vor, die durch ihre Anerkennung als "Other holder" Kontoverbindung zum SZR-Department unterhält.¹⁰¹⁾ Lediglich bei Errichtung der Clearingstelle haben die nationalen Zentralbanken einen einmaligen Abfluß von offiziellen SZR hinzunehmen. Am Clearing teilnehmende kommerzielle Banken ziehen gegen ihre Guthaben/Kreditlinien in nationaler Währung bei ihren Zentralbanken offizielle SZR und zahlen sie als Einlage bei der Clearingstelle ein. (Logischerweise werden

101) KENEN (1983a), aaO., S. 344 - 349.

erst später zum Clearing stoßende Banken einen erneuten einmaligen offiziellen SZR-Abzug bedingen.) Der Saldenausgleich erfolgt nunmehr in den Positionen der kommerziellen Banken bei der Clearingstelle; der Bestand an offiziellen SZR wird durch Geschäfte in privaten SZR nicht mehr berührt.

"Whenever a central bank or the Fund itself is involved in a transaction with a private institution, there is a change in the ownership of official SDRs. Transactions between private institutions, by contrast, affect the ownership of claims on the clearinghouse but do not affect the ownership of official SDRs." 102)

Die Errichtung einer Clearingstelle kann aber nur zeitweise eine Unabhängigkeit der offiziellen SZR-Reservebestände von deren privater Nutzung gewährleisten. Solange sich die Zahlungsein- und -ausgänge der am Clearing beteiligten Banken in etwa entsprechen, berühren die privaten Geschäfte tatsächlich nicht die offiziellen Reservepositionen. Zahlungsbilanzungleichgewichte oder unterschiedliche Zahlungsmodalitäten in den einzelnen Ländern können aber zu unterschiedlich starken SZR-Zu- und Abflüssen bei den Banken der betroffenen Staaten führen. Sind dadurch die ursprünglichen SZR-Einlagen bei der Clearingstelle verbraucht und etwaige Kreditlinien voll ausgenutzt, besteht für die Banken zur weiteren Teilnahme am Clearing eine "Nachschußpflicht".

102) KENEN (1983a), aaO., S. 346. Siehe auch Peter B. KENEN (1983a), The SDR as a Means of Payment, A Comment on Coats, in: IMF Staff Papers, Vol. 30, September 1983, S. 656 - 661.

Umgekehrt werden die Banken mit aus ihrer Sicht unangemessenen hohen Clearingbeständen versuchen, überschüssige private SZR an ihre Zentralbanken zu verkaufen. Die nationalen Zentralbanken können deshalb in unregelmäßigen Zeitabständen "gezwungen" sein, weiterer Zu- und Abflüsse in offiziellen SZR zu akzeptieren - die Clearingstelle kann also bei einseitigen privaten SZR-Verlagerungen lediglich eine Pufferfunktion erfüllen.¹⁰³⁾

Es stellt sich deshalb die grundsätzliche Frage, warum nationale Zentralbanken überhaupt eine Kontrolle über den Anteil der SZR an ihren Reservebeständen besitzen sollen. Unterschiedliche Zahlungsmodalitäten würden mit fortschreitender Entwicklung privater SZR-Märkte sukzessive abnehmen. (Historische oder psychologische Gründe etc. sollten bei dem "Weltgeld" SZR nur eine unbedeutende Rolle spielen.)

103) COATS (1983), The SDR as a Means of Payment, Reply to Comments by van den Boogaerde, Callier, and Kenen; in: IMF Staff Papers, Vol. 30, September 1983, S. 662 - 669. "With Kenen's clearinghouse, the central banks transfer a part of their official SDRs "up front" when establishing the clearinghouse. However, cumulative net clearings between banks in different countries would lead to additional purchases of official SDRs by commercial banks on the negative side of those clearings and sales of official SDRs back to their central banks by commercial banks on the positive side. ... The effect is the same in either case." (S. 668). Der weitere Einwand von Coats (S. 667), daß die Notwendigkeit der Kontoverbindung aller kommerziellen Banken mit der Clearingstelle das System unpraktikabel machen würde, erscheint wenig stichhaltig. Je nach Bedarf können sich mehrere regionale Clearingstellen bilden, die z. B. bei sämtlicher Anerkennung als "Other holders" wiederum gegenseitige Verrechnungen auf ihren Fonds-Konten vornehmen könnten.

Die übrigen Fluktuationen in den SZR-Beständen würden dann dem Verhalten der Reservewährungen bei freier Konvertibilität entsprechen. Zahlungsbilanzdefizite führten zu einem Abfluß von SZR; bei Überschüssen stiege der Bestand entsprechend an. Sollen die SZR gegenüber den anderen Reservemedien konkurrenzfähig sein, ist für sie ebenfalls diese "freie Konvertibilität" anzustreben. Das impliziert für die Zentralbank auch die Anerkennung, Schwankungen im SZR-Bestand entsprechend der Nachfrage nach ihnen zuzulassen.

Der Clearingmechanismus kann aber aufgrund der Korbstruktur der SZR einen unerwünschten Nebeneffekt hervorbringen. Fragen die kommerziellen Banken verstärkt SZR nach, und halten die nationalen Zentralbanken bei Befriedigung dieses Bedarfes ihre SZR-Bestände für inadäquat, kann der Mangel zu einer Aufwertung der SZR gegenüber den im Korb enthaltenen Währungen führen. Zur Vermeidung der daraus folgenden Wertschwankungen wäre die Einführung eines Pools anzustreben, der entsprechend dem Angebot und der Nachfrage SZR aus dem Markt nimmt oder an ihn abgibt. Dies kann sowohl über ein internationales Abkommen ¹⁰⁴⁾ oder die Errichtung einer als "Puffer" wirkenden Insti-

104) Callier plädiert für die Schaffung eines "SDR Stabilization Fund", der von den fünf Ländern, deren Währung in dem SZR-Korb enthalten sind, mit den notwendigen Reservewährungen und SZR ausgestattet wird. Siehe Philippe CALLIER (1983), The SDR as a Means of Payment, A Comment on Coats; in: IMF Staff Papers, Vol. 30, September 1983, S. 654 f.

tution erfolgen.¹⁰⁵⁾ Die Aufgabe kann aber genauso durch die Schaffung eines diesbezüglichen Department im Fonds wahrgenommen werden. Langfristig und nach Übernahme grundlegender Weltzentralbank-Funktionen könnte der Fonds mit Offenmarkt-Operationen aktiv am Markt intervenieren und somit idealerweise direkt einen Ausgleich von Angebot und Nachfrage herbeiführen.

6. Die dargestellten Pläne sollen eine komplementäre Entwicklung der SZR im offiziellen und privaten Bereich fördern. Sie hätten z. T. weitreichende Konsequenzen für die Weltwährungsordnung und wären größtenteils nicht ohne Änderung der bestehenden Artikel durchzusetzen.

Grundvoraussetzung für die Realisierung der Pläne wäre eine weitestgehend freiwillige Nutzung der SZR. Der Umfang der auf Designation beruhenden Transaktionen wäre dann entsprechend vernachlässigbar gering. Ab einem bestimmten Zeitpunkt könnte die Designationsverpflichtung ganz entfallen und die Vorschrift ersatzlos gestrichen werden. Die Vorschriften über das Designationslimit (300 Prozent des Gesamtbestandes der zugeteilten SZR) und die "frei benutzbaren Währungen" würden damit ebenfalls ihren Sinn verlieren. Parallel würde der Umfang

105) Williamson schlägt die Ausstattung der Clearingstelle nach Kenens Schema mit dem Recht vor, jederzeit SZR-Kreditlinien für die kommerziellen Banken errichten zu können. Als Sicherheit hätten diese die entsprechenden Beträge der im SZR-Korb enthaltenen Währungen bei der Clearingstelle zu hinterlegen (S. 371). John WILLIAMSON (1983b), Comment on: Use of the SDR to Supplement or Substitute for Other Means of Finance, 1983; in: International Money and Credit (1983), aaO., S. 367 - 373. Es bleibt allerdings unklar, warum Williamson hierin den hauptsächlichen Vorteil des Schemas von Kenen gegenüber dem von Coats sieht.

der nach den Artikeln "normalen" indirekten SZR-Nutzung kontinuierlich abnehmen; ihr direkter Gebrauch würde mehr und mehr zum Normalfall.

Der Designationsverpflichtung steht diametral die Vorschrift des Bedarfsnachweises gegenüber. Wenn zur Funktionsfähigkeit der SZR die Designation nicht mehr notwendig wäre, könnte auch die Bedingung des Bedarfsnachweises abgeschafft werden. Insbesondere die Regel, SZR-Geschäfte nicht zur ausschließlichen Diversifikation des Reservebestandes einzusetzen, wäre irrelevant. Noch getätigte indirekte SZR-Transaktionen wären - wie schon heute auf freiwilliger Vereinbarung beruhende Geschäfte - von etwaigen Beschränkungen weitestgehend zu befreien.

Sehr langfristig betrachtet und nach genügend großer Verbreitung der SZR und Erfahrung mit ihnen könnten schließlich die gesamten Vorschriften über ihre Wert- und Zinsfestsetzung entfallen. Der grundlegende Vorteil der SZR gegenüber nationalen Währungen liegt in ihrer auf der Korbstruktur basierenden größeren Stabilität. Die teilweise Kompensation entgegengerichteter Wechselkursschwankungen gibt den SZR als Recheneinheit und Zahlungsmittel eine hohe Attraktivität. Wird aber über einen längeren Zeitraum eine verantwortungsvolle Emissionspolitik des Fonds wahrgenommen und antizipiert, kann sich die Wertkonstanz der SZR verselbständigen. Sie würde sich dann nicht mehr aus der Korbstruktur ableiten; die Wirtschaftssubjekte hätten per se Vertrauen in die SZR-Stabilität. Die zukünftige Bedeutung der SZR würde unter diesen Umständen primär von der Angemessenheit der verfolgten

Emissionspolitik abhängen. Erst dann könnte der Fonds den SZR-Wert "autonom" bestimmen - er wäre nicht mehr indirekt an die nationalen Wirtschaftspolitiken der fünf Korb-Währungsländer gekoppelt. Die SZR-Zinsbestimmung wäre hierzu parallel von den gewichteten Marktzinssätzen zu lösen. Der Zins würde dann zu einem echten Instrument zur Beeinflussung des Wertverhältnisses der SZR zu den anderen Reservemedien.¹⁰⁶⁾

106) FISCHER (1983), aaO., S. 192: "As the system adapted to its use, the link between the SDR and the basket of currencies could be broken, and it could stand on its own. At that stage, the Fund would begin to be able to exercise the powers of a World Central Bank" Siehe ebenfalls COATS (1983), aaO., S. 663 - 667.

6. Das langfristige Ziel der SZR als dem "hauptsächlichen Reservemedium" - Pläne zur Errichtung eines Substitutionskontos

1. Die grundlegende Vorschrift über das Verhältnis der SZR zu den anderen Reservemedien findet sich in Art. XV Sec. 1 (1978):

"To meet the need, as and when it arises, for a supplement to existing reserve assets, the Fund is authorized to allocate special drawing rights"

Die Vorschrift ist unpräzise. Der entscheidende Begriff "supplement to existing reserve assets" ist wiederum einer der oben angesprochenen Sprachkompromisse und läßt mehrere Deutungen zu.

Bei ihrer Etablierung wurden die SZR zunächst nur als ein zusätzliches, die anderen nicht ersetzendes Reservemedium angesehen. Der damalige Managing Director betonte 1968:

"While special drawing rights will, I expect, eventually become a major component of international reserves, it is important at this stage to do nothing to undermine, and to do whatever is possible to strengthen, the traditional reserve components. The new facility is intended, when the need arises, to supplement, not to supplant, gold and foreign exchange." 107)

107) Summary Precedings 1968, S. 25; zitiert nach: GOLD (1971), aaO., S. 24. Demgegenüber hatten die Deputies der Minister der Zehner-Gruppe 1966 gefordert: "(The) proposal ... envisages that a new reserve asset might

Diese Einstellung läßt sich aus der Hoffnung erklären, daß damals schon labile Bretton-Woods-System erhalten zu können. Die zukünftige Existenz eines Festkurssystems unter Anbindung an das Gold war aber nur denkbar, wenn die Probleme des "Triffin-Dilemmas" nicht weiter verstärkt wurden. Dementsprechend sollten größere Konversionen der existierenden Reservemedien in SZR vermieden werden.

Spätestens mit den Verwerfungen in der Weltwährungsordnung zu Beginn der Siebziger Jahre änderte sich diese Auffassung. Die mangelnde Kooperationsbereitschaft der nationalen Staaten ließ das Bretton-Woods-System endgültig zusammenbrechen. Es entwickelte sich nunmehr das Bedürfnis nach einer grundlegenden Reform der bestehenden Ordnung. Die SZR als das von der internationalen Staatengemeinschaft diskretionär geschaffene Reservemedium sollte zukünftig eine dominierende Rolle spielen. Das Committee of Twenty formulierte deshalb 1974 in seiner "Outline of Reform" das anzustrebende Ziel:

"The SDR will become the principal reserve asset and the role of gold and of reserve currencies will be reduced." 108)

noch 107)

be used not only in order to satisfy additional reserve needs According to this proposal, there should be full freedom to convert any part of existing reserve currency balances into the new asset through a Trust Account" (Zitiert nach GOLD (1971), aa0., S. 25).

108) Documents of the Committee of Twenty (1974), aa0., S. 15.

2. Die Diskussion um die Verwirklichung des Zieles der SZR als "hauptsächlichem Reservemedium" konzentrierte sich weitgehend auf die Errichtung eines Substitutionskontos im Fonds. Der damalige Managing Director Witteveen unterbreitete 1975 aber einen Vorschlag, die SZR nicht quantitativ, sondern qualitativ zum "principal reserve asset" zu machen.¹⁰⁹⁾ Er basiert auf der Annahme, daß die explosionsartige Vermehrung der internationalen Liquidität seit 1970 zu einem erheblichen Teil für die beobachteten Instabilitäten verantwortlich ist. Ziel ist deshalb die Kontrolle des Reservezuwachses durch die Einführung einer Deckungsvorschrift. Die SZR werden zum primären Reservemedium; der Umfang der anderen, sekundären Medien darf lediglich ein Vielfaches (oder einen Teil) des SZR-Bestandes betragen. Durch Änderung des SZR-Bestandes und/oder des Verhältnisses des primären zu den sekundären Reservemedien kann somit das Volumen der internationalen Liquidität gesteuert werden.

"The lessons to be learned from the domestic monetary experiences of a wide variety of countries are clear: there must be an ultimate financial asset subject to the control of the monetary authorities, so that the amount of monetary assets in the economy may be regulated. ... Such an approach might aim

109) H. Johannes WITTEVEEN (1975), International Liquidity Control is Urged by Managing Director, in: IMF Survey, vom 28.10.1975, S. 313 - 316.

for the regulation of international liquidity by countries agreeing to hold a certain minimum proportion of their international reserves in the form of SDRs. Adjustments in the aggregate volume of SDRs and/or in the reserve ratio would then also bring about international management of the global amount of international reserves. ... Under an approach of this kind the SDR would become the center of the international reserve system without being the exclusive or even the main reserve asset." 110)

Der Vorschlag hat den wesentlichen Nachteil, daß er den nationalen Zentralbanken die Entscheidungsfreiheit über die Zusammensetzung ihres Reserveportefeuilles nimmt. Jedes Land hätte vom Fonds vorgeschriebene Relationen zwischen den Reservemedien zu beachten. Die Bedeutung der SZR würde deshalb nicht mehr "marktmäßig" durch ihre relative Attraktivität bestimmt. Als Basis für die maximale Höhe des Gesamtreservebestandes wird dann aber jedes Mitglied bestrebt sein, möglichst große Mengen des "primären" Reservemediums zu halten. Die SZR würden trotz einer evtl. relativen Unattraktivität gehortet und somit illiquide. Einer angestrebten größeren Verbreitung der SZR im offiziellen und privaten Bereich wäre somit die Grundlage entzogen. Auch ist zu erwarten, daß die SZR aufgrund der theoretisch unbegrenzten Nachfrage nach ihnen gegenüber den fünf Korb-Währungen Aufwertungstendenzen aufweisen werden. Dies wirkt erneut nachfragestimulierend; die SZR würden den auf der Korb-Struktur beruhenden Vorteil der größeren relativen Stabilität verlieren.

110) ebenda, S. 315.

Die Realisierung des Vorschlages würde weiterhin bedeuten, daß ein Land bei Erreichen des Limits für die "sekundären" Reservemedien von weiteren Interventionen am Devisenmarkt abzusehen hätte. Aufwertungsverdächtige Währungen könnten dann ungehindert im Kurs steigen; eine Politik des "leaning against the wind" wäre nur noch einseitig bei Abwertungstendenzen möglich. 111)

Schließlich ergeben sich bei dem Vorschlag noch die immensen praktischen Schwierigkeiten, ein angemessenes Verhältnis der "primären" zu den "sekundären" Reservemedien zu bestimmen und ihre Einhaltung zu überwachen. Die einzelnen Länder weisen aus historischen Gründen in Umfang und Zusammensetzung in erheblichem Maße voneinander abweichende Reservebestände auf. Die Festsetzung nur einer Verhältniszahl würde die Beschränkung ungleichmäßig verteilen und erscheint deshalb nicht durchsetzbar. Andererseits könnten Mitgliedsländer versucht sein, die Vorschrift beispielsweise durch das "Parken" von Devisenbeständen bei Geschäftsbanken zu umgehen.

In der Praxis wurden keinerlei Schritte zur Realisierung des Witteveen-Vorschlages unternommen.

3. Die Idee des Substitutionskontos und die mit seiner Errichtung verbundenen Probleme wurden erstmals umfassend vom Committee of Twenty erörtert. Seine Konzeption ist

111) Siehe KENEN (1983a), aaO., S. 338 f.

im Zusammenhang mit der damals angestrebten grundlegenden Neugestaltung der Weltwährungsordnung zu sehen. Das dem Bretton-Woods-System immanente "Triffin-Dilemma" sollte durch die Forderung nach einem alle Länder umfassenden "asset settlement" gelöst werden.¹¹²⁾ Eine derartige auf den SZR basierende Ordnung hätte dem Fonds zumindest teilweise eine Steuerung der internationalen Liquidität erlaubt.

"It is agreed that the basic objectives to be accommodated in the reformed convertibility system should be symmetry of obligations on all countries including those whose currencies are held in official reserves; the better management of global liquidity and the avoidance of uncontrolled growth of reserve currency balances; adequate elasticity; and as much freedom for countries to choose the composition of their reserves as is consistent with the overall objectives of the reform." ¹¹³⁾

112) Die Forderung nach einem "asset settlement" hätte insbesondere die Reservewährungsländer - d. h. zum damaligen Zeitpunkt die USA - zu größerer monetärer Disziplin gezwungen. Als Gegengewicht sollte das bei der Wechselkurspolitik dargestellte "objektive" Indikatorensystem eine gleichgewichtigere Verteilung der Anpassungslasten bei Zahlungsbilanzungleichgewichten gewährleisten.

113) Documents of the Committee of Twenty (1974), aa0., S. 13 f. Die folgenden Ausführungen basieren auf: Annex 7: A Substitution Account: Possible Operational Provisions with an Illustrative Scheme (S. 41 f); Report of Technical Group on Intervention and Settlement (S. 112 - 140); Report of Technical Group on Global Liquidity and Consolidation (S. 162 - 182).

Zukünftige Reservezuwächse sollten nach den Vorstellungen des Committee of Twenty grundsätzlich in SZR erfolgen. Über die damaligen Bestände hinausgehende Ansammlungen von Reservewährungen sollten den sie emittierenden Länder unverzüglich zur Konversion in SZR vorgelegt werden. Ein weniger restriktiver Ansatz beließ alternativ dem einzelnen Mitglied die Entscheidung über zukünftige Reservewährungsakkumulationen - der Fonds hätte in dem Fall durch entsprechende Maßnahmen die Übereinstimmung mit den sonstigen Zielen der Reform zu gewährleisten.

Eine konsequente Verwirklichung des "asset settlement"-Prinzips würde langfristig auch die Konversion der vorhandenen Reservewährungsbestände in SZR verlangen. Ihre massive und unmittelbare Präsentation würde aber die Konvertibilität der Reservewährungen bedrohen. Das Committee of Twenty schlug deshalb die Errichtung eines Substitutionskontos durch den Fonds vor.

"The Fund will, as necessary, make provision for the consolidation of reserve currency balances to protect the future convertibility system against net conversion of any overhang of such balances... . For this purpose, and also to permit countries that wish to do so to exchange official currency holdings for SDRs, the Fund will have authority to establish a Substitution Account." 114)

In den Grundzügen sah das Substitutionskonto den Ankauf von Währungen gegen SZR vor, die von den Nicht-Reservewährungsländern in ihren Beständen gehalten wurden. Würden umgekehrt den Reservewährungsländern direkt zur Konversion vorgelegte Bestände die Konvertibilität ihrer Währungen gefährden, könnten diese ebenfalls SZR gegen Hin-

114) Documents of the Committee of Twenty (1974), aaO., S. 14.

terlegung heimischer Währung erwerben. Die Teilnahme an der Substitution kann wiederum auf freiwilliger oder obligatorischer Basis erfolgen.

Um weiterhin die Gefahr zu vermeiden, daß die Zentralbanken aus Portfolio-Überlegungen Umschichtungen zwischen den verschiedenen Reservemedien vornehmen, wäre das Substitutionskonto als "Einbahnstraße" - Reservewährungen können in SZR umgetauscht werden, aber nicht umgekehrt - zu konzipieren. Der Spekulationsanreiz könnte zusätzlich durch die Vorschrift einer angemessenen Zeitspanne zwischen Ankündigung und tatsächlicher Abwicklung der Substitution gemindert werden.

In Höhe der im Substitutionskonto angesammelten Reservebestände würde der Fonds Schuldtitel gegen die die Währungen emittierenden Länder erwerben. Diese Forderungen wären dann langfristig - die "Technical Group" sprach von 10 - 30 Jahren - und sukzessive entsprechend der Zahlungsbilanz- und Reserveposition und der wirtschaftlichen Potenz der betreffenden Staaten abzubauen. Als Endziel wäre nach erfolgreicher Substitution aller Währungs-Altbestände die Liquidation des Kontos anzustreben.¹¹⁵⁾

115) Die "Technical Group on Global Liquidity and Consolidation" weist bei einer flexiblen Gestaltung des Substitutionskontos auf das Entstehen etwaiger Konflikte mit anderen Zielen des Fonds hin. Kann z. B. ein Reservewährungsland selbst entscheiden, inwieweit etwaige Zahlungsbilanzüberschüsse zur Tilgung der im Substitutionskonto aufgelaufenen Währungsbestände eingesetzt werden, könnten die "objektiven" Indikatoren eines reformierten Wechselkursregimes unterlaufen werden. Die Verwendung des Überschusses zur Rückführung des bestehenden Saldos würde den Anpassungszwang einseitig auf die Länder mit Zahlungsbilanzdefiziten verschieben. Siehe Documents of the Committee of Twenty (1974), aaO., S. 174.

4. Mit dem Scheitern der angestrebten grundlegenden Reform endeten zunächst auch die Realisierungschancen für ein Substitutionskonto. Der Übergang zu flexiblen Wechselkursen und die damit verbundenen Erwartungen verringerten das Interesse an einem "asset settlement"¹¹⁶⁾. Die drastischen Wertverluste des US-Dollars seit 1976 und generell Befürchtungen über die Instabilitäten des Multidevisenstandards führten jedoch 1979/80 zu einer Wiedergeburt der Substitutionspläne. Das Interim Committee erörterte auf ihren Treffen im Oktober 1979 in Belgrad und im April 1980 in Hamburg Vorschläge der Exekutiv-Direktoren zur Errichtung eines entsprechenden Kontos. Wie bei der Entscheidung über die zweite SZR-Allokation hatten sich die mit dem Substitutionskonto verfolgten Ziele aber dem veränderten Umfeld anpassen müssen.

Im Vergleich zu den mit den Plänen von 1974 angestrebten großen, langfristig orientierten Zielen war der mit den jetzigen Vorschlägen verfolgte Zweck relativ bescheiden und kurzfristig angelegt. Zwar wurde weiterhin als wünschenswerter Effekt jedweder Substitution die Stärkung der Rolle der SZR gesehen. Primäres Ziel war aber nunmehr die Vermeidung befürchteter Instabilitäten durch eine Flucht

116) "The first proposal for a substitution account died with the Committee of Twenty itself, a victim of the economic ailments rampant at the time that made it impossible to contemplate an early return to par values. The proposal itself could not survive the move to floating exchange rates, because it was connected logically to the plan for mandatory asset settlement, and asset settlement has no clear-cut role to play under a floating-rate regime." (S. 407). Peter B. KENEN (1981), The Analytics of a Substitution Account; in: Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 139, Dezember 1981, S. 403 - 426.

aus dem US-Dollar in andere Reservewährungen. Der Vorschlag sah deshalb die Errichtung einer von den sonstigen Geschäften des Fonds getrennten Faszilität vor, in der die Mitglieder Reservewährungen gegen auf SZR lautende Forderungen umtauschen konnten. Durch die Korstruktur der SZR hätte dabei eine Diversifikation der Reservebestände ohne akute Belastung der Devisenmärkte erfolgen und der Widerstand der sich entwickelnden Reservewährungsländer gegen Übernahme dieser Funktion entschärft werden können. Um diese Substitution auch unter den bestehenden Artikeln abwickeln zu können, sollte sie auf freiwilliger Basis erfolgen.¹¹⁷⁾

Durch die separate Abwicklung besaßen die Forderungen aus dem Substitutionskonto nicht automatisch die in den Artikeln festgelegten SZR-Attribute. Eine erfolgreiche Substitution setzte deshalb - insbesondere bei Durchführung auf freiwilliger Basis - eine genügend hohe Attraktivität der SZR-Forderungen voraus. Neben einem angemessenen Ertrag mußte vor allen Dingen die jederzeitige Verfügbarkeit über die Forderungen gewährleistet sein. Das Substitutionskonto konnte aber aufgrund seiner speziellen Konstruktion zumindest teilweise illiquide werden.

117) "A comprehensive reform is no longer at issue. Rather, the aim is to curtail the destabilizing shifts of U.S. dollars into "new" reserve currencies and to issue for this purpose a new kind of SDR paper as an alternative reserve instrument." Walter O. HABERMAIER, Substitution Account Plan Sought to Enhance SDR, Help Stabilize Composition of Exchange Reserves, in: IMF Survey, Vol. 9, vom 04.02.1980, S. 33, 42 - 44; zitiert nach: INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982a), aaO., S. 510 f. Siehe auch KENEN (1981), aaO., S. 409.

Zum einen konnte durch die Annahme von nationalen Währungen (hauptsächlich US-Dollar) und der Ausgabe von auf SZR lautenden Forderungen eine "stock discrepancy" entstehen. Bei der erwarteten weiteren Abwertung des US-Dollars würde sich der SZR-Wert der Währungsbestände entsprechend vermindern; bei einer Liquidation des Substitutionskontos hätte dann ein Teil der Forderung nicht aus dem Bestand befriedigt werden können.

Zum anderen konnte es zu einer "flow discrepancy" kommen, wenn die angelegten Währungen in US-Dollar und die Forderungen in SZR verzinst würden. Die Zinseinnahmen des Substitutionskontos würden bei einem Wertverlust der US-Devisen nicht mehr voll zur Zahlung der Zinsverbindlichkeiten ausreichen. Auch bei einer teilweisen gegenseitigen Kompensation der "discrepancies" - eine Abwertung des US-Dollars gegenüber den SZR bewirkt in der Theorie entsprechend höhere Dollar-Zinsen - könnten im Substitutionskonto erhebliche Deckungslücken entstehen.¹¹⁸⁾

Die Pläne von 1979/80 scheiterten schließlich an der fehlenden Einigung über die Verteilung der finanziellen Lasten aus den erwarteten Deckungslücken auf die einzelnen Mitglieder.

118) KENEN (1981), aaO. S. 409 - 412. Über den Umfang der zu erwartenden Deckungslücken bei verschiedenen Simulationsmodellen siehe ebenda, S. 412 - 424.

5. Gegen den Ansatz des Vorschlages von 1979/80 wurde wiederholt vorgebracht, daß die destabilisierenden Wirkungen von Umschichtungen offizieller Reservebestände relativ gering sind. Erratische Wechselkursschwankungen werden bei der bestehenden internationalen Kapitalmobilität hauptsächlich durch Portfolio-Überlegungen privater Wirtschaftssubjekte ausgelöst. Eine wirkungsvolle Stabilisierung kann deshalb nur über eine stärkere Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitiken erreicht werden.¹¹⁹⁾ Die Unbestreitbarkeit dieser Aussage ist aber kein trefendes Argument gegen die Errichtung eines Substitutionskontos. Auch wenn es die Wechselkursfluktuationen nicht grundlegend eindämmen wird, kann es durch die Erleichterung der Diversifikation offizieller Reservebestände zusätzliche stabilisierende Effekte auslösen.¹²⁰⁾

Die Stabilisierung des US-Dollars seit 1979 und seine derzeitige offensichtliche Überbewertung hat das Interesse an der Errichtung eines Substitutionskontos erneut deutlich absinken lassen. Es ist heute eher angemessen, von einem Dollar-Mangel als von einem Dollar-Überschuß zu reden. Die für die nächste Zeit allgemein erwartete Abschwächung der US-Devisen kann aber den Bedarf an einem Substitutionskonto wieder wecken. Unabhängig hiervon sind die mit der Einführung der SZR ursprünglich verbundenen Ziele weiterhin relevant.

119) Siehe z. B. Thomas D. WILLETT (1983), Functioning of the Current International Financial System: Strengths, Weakness, and Criteria for Evaluation, 1983; in: International Money and Credit (1983), aaO., S. 5 - 44; CORDEN (1983), aaO., S. 217 - 219.

120) "No sensible observer would claim that these shifts by central banks and governments were the main reason for exchange rate fluctuations. Too many sensible people tend to disregard them, however, or belittle their importance in the past and the damage they can do in the future." KENEN (1983a), aaO., S. 337.

Die eigentliche Berechtigung der Existenz eines Substitutionskontos leitet sich deshalb weiterhin aus dem langfristigen Ziel der SZR als "hauptsächlichem Reservemedium" her. Ein steigender Anteil der SZR an dem Gesamtreservebestand würde idealerweise die Kontrolle des Fonds über den Umfang der internationalen Liquidität erhöhen. Der Fonds könnte in zunehmendem Maße den Reservemittelbestand entsprechend dem von ihm als angemessen angesehenen Bedarf regulieren. Eine größere Basis offizieller SZR ließe weiterhin die Entwicklung eines privaten SZR-Marktes wahrscheinlicher erscheinen. Langfristig könnte somit dem Fonds eine zumindest teilweise Kontrolle der Weltgeldmenge zuwachsen.¹²¹⁾

121) Siehe hierzu auch KENEN (1983), aaO., S. 349 - 358.

III. Die Konditionenpolitik des IWF

1. Die Konditionenpolitik in ihrer historischen Entwicklung

1. Die Konditionalität der generellen Ressourcen des IWF ist in Art. I (v) (1944, 1968, 1978) festgeschrieben:

"The purposes of the International Monetary Fund are:

...

(v) To give confidence to members by making the general resources of the Fund temporarily available to them under adequate safeguards"

Überraschen muß, daß die Konditionenpolitik in den Artikeln nicht weiter präzisiert wurde. Die Wörter "conditionality" und "unconditionality" tauchen in keiner der drei Fassungen der Articles of Agreement auf.¹⁾

Der Begriff der Konditionenpolitik entstammt der Diskussion um Umfang und Charakter der internationalen Liquidität in den Sechziger Jahren. Eine offiziöse Definition beinhaltet der Jahresbericht des Fonds von 1964:

"Drawings beyond the gold tranche ... are conditional, in greater or lesser degree, on the adoption by the drawing countries of policies designed to ensure the temporary character of their payments

1) Zwar ist Art. V Sec. 3 (1978) überschrieben mit "Conditions governing use of the Fund's general resources". Die dort aufgeführten Vorschriften gelten aber für jedwede Ziehungen von Fonds-Ressourcen. So müssen auch Ziehungen in der unkonditionierten Reserve-tranche die Bedingungen des Art. V Sec. 3 erfüllen. Siehe Joseph GOLD (1979), Conditionality, IMF Pamphlet Series, No. 31, Washington, D.C., 1979, S. 1.

problem, and designed also to eliminate or reduce the member's reliance on exchange restrictions or certain other exchange practices." 2)

Demnach erfordert die Fonds-Konditionenpolitik nach Gold die Erfüllung der folgenden vier Bedingungen:

- Ein Mitglied, das Ziehungen von Fonds-Ressourcen vornehmen möchte, muß zur Verfolgung einer sein Zahlungsbilanzproblem lösenden Politik bereit sein. Als Lösung wird dabei das Anstreben einer Zahlungsbilanzsituation angesehen, die über einen Zeitraum von fünf bis acht Jahren aufrechterhalten werden kann.
- Die Politik des Mitgliedes darf nicht den in Art. I formulierten Zielen des IWF widersprechen.
- Die Politik muß zur Lösung des Zahlungsbilanzproblems innerhalb eines bestimmten begrenzten Zeitraumes geeignet sein.
- Schließlich soll die Politik eine Erhöhung der Währungsreserven des betreffenden Mitgliedes in dem Maße gewährleisten, daß die vom Fonds gezogenen finanziellen Mittel fristgerecht zurückgezahlt werden können.³⁾

2) Annual Report 1964, S. 34. Siehe auch GOLD (1979), aaO., S. 2. "The word conditionality refers ... to the policies that the Fund wishes to see a member follow in order that it can use the Fund's resources in accordance with the purposes and provisions of the Articles." Als Ziel der Konditionenpolitik bezeichnet GUITAIN: "Conditionality is a means of ensuring that the international adjustment process operates efficiently and thus benefits the Fund's entire membership." Siehe Manuel GUITAIN (1981), Fund Conditionality, Evolution of Principles and Practices, IMF Pamphlet Series, No. 38, Washington, D.C., 1981, S. 3.

3) Joseph GOLD (1980), Financial Assistance by the International Monetary Fund, Law and Practice, IMF Pamphlet Series, No. 27, 2. Aufl., Washington, D.C., 1980, S. 19.

2. Obwohl die Konditionenpolitik nirgendwo in den Artikeln präzisiert worden ist, war sie schon in den Gründungsverhandlungen bei der Diskussion um den Charakter des IWF stark umstritten. Dies gründet in den grundsätzlich verschiedenen Ansätzen der beiden Hauptakteure J.M. Keynes und H.D. White. Keynes Vorstellungen über die "Clearing Union" basierten auf der Fähigkeit der Mitglieder, Ziehungen größtenteils automatisch vornehmen zu können. Ausgehend von der schlechten wirtschaftlichen Gesamtsituation Großbritanniens und insbesondere des zu erwartenden katastrophalen Zahlungsbilanzungleichgewichtes nach Beendigung des II. Weltkrieges präferierte Keynes eine Insitution, die reichlich mit Ressourcen ausgestattet war und gleichzeitig deren Inanspruchnahme mit einer nur gering ausgeprägten Konditionalität verband. Die Union sollte deshalb (sein)

"... entirely passive in all normal circumstances, the right of initiative being reserved to the central banks of the member countries." 4)

Demgegenüber war abzusehen, daß die USA aus dem Krieg wirtschaftlich stark hervorgingen. Die finanziellen Verpflichtungen eines jeden Mitgliedes gegenüber der zu gründenden Insitution sollten deshalb nach amerikanischen Vorstellungen begrenzt und einer Kontrolle unterworfen sein. Whites "Stabilization Fund" besaß dementsprechend das Recht auf Bewertung und ggf. Ablehnung gewünschter Ziehungen von Mitgliedsländern.

4) Donald Moggridge (Hrsg.), The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. 25, S. 404, zitiert nach: Sidney DELL (1981), On being Grandmotherly: The Evolution of IMF Conditionality, Essays in International Finance, No. 144, Princeton, 1981, S. 2.

Die Formulierung des "Joint Statement" im April 1944 mußte dann die Entscheidung zugunsten einer der beiden Auffassungen bringen.⁵⁾ Die amerikanische Delegation brachte in die Verhandlungen den folgenden Vorschlag ein:

"A member country may buy the currency of another member country from the Fund in exchange for its own currency to the following conditions:

- a) The member country initiating the purchase needs the currency requested for making payments in that currency which are consistent with the purposes and policies of the Fund."

Demgegenüber lautete die Formulierung von der englischen Seite:

"A member shall be entitled to buy another member's currency from the Fund in exchange for its own currency on the following conditions:

- a) The member represents that the currency demanded is presently needed for making payments in that currency which are consistent with the purposes of the Fund." 6)

5) Die "Proposals for an International Clearing Union", "Preliminary Draft Outline of a Proposal for an International Stabilization Fund of the United and Associated Nations", und das "Joint Statement by Experts on the Establishment of an International Monetary Fund" sind abgedruckt in: Keith HORSEFIELD (1969), The International Monetary Fund, 1945 - 1965, Vol. III: Documents, Washington, D.C. 1969, S. 19 - 36, 83 - 96, 128 - 135.

6) Beide Zitate sind entnommen aus: DELL (1981), aaO., S. 3.

Der englische Vorschlag beließ den Mitgliedern eine weit-
aus größere Sourveränität. Die Benutzung der Wörter "en-
titled" und "represents" bedeuteten ihrem Sinn nach quasi-
automatische Ziehungen. Mit der Übernahme der englischen
Formulierung als Punkt III. 2. im "Joint Statement" schie-
nen sich die Vorstellungen von Keynes durchgesetzt zu ha-
ben. Auch in Bretton Woods wurde diese Formulierung unter
Art. V Sec. 3(a) (1944) fast wortgleich in die Artikel
übernommen. Dell führt dies unter anderem auf den Glau-
ben der US-Delegation zurück, durch die anderen Vorschrif-
ten der Artikel - insbesondere Art. V Sec. 5 (1944) -
eine den amerikanischen Vorstellungen entsprechende Nut-
zung der Ressourcen garantieren zu können.⁷⁾

3. Durch das Fehlen einer Präzisierung der Konditionenpolitik
in den Artikeln blieb es der Tätigkeit der Exekutiv-Direk-
toren überlassen, durch ihre Entscheidungen eine Klärung
des Ausdrucks "adequate safeguards" im Art. I (v) (1944)
zu erreichen.

Zwei Entscheidungen in den Anfangsjahren regelten grund-
legend die Machtbefugnisse des Fonds und der Mitglieder
in diesem Bereich. Zunächst wurde im September 1946 die
Nutzung der Ressourcen auf den nur temporären Beistand
bei Zahlungsbilanzdefiziten beschränkt.⁸⁾ Langfristige

7) Ebenda, S. 5. Art. V Sec. 5 (1944) bestimmt den Ausschluß
eines Mitgliedes von der Nutzung der Ressourcen, wenn es
diese entgegen den Zielen des Fonds verwendet.

8) "... in accordance with its purposes to give temporary
assistance in financing balance of payments deficits on
current account for monetary stabilization operations."
Dec.-No. 71-2, vom 26.09.1946; abgedruckt in: HORSEFIELD
(1969), Vol. III, aa0., S. 245. Die zunächst gegebene zu-
sätzliche Beschränkung, durch Kapitalbewegungen verur-
sachte Defizite nicht mit Fonds-Ressourcen finanzieren
zu können, wurde 1961 aufgehoben. Siehe Dec.-No. 1238-
(61/43) vom 28.07.1961; abgedruckt in: HORSEFIELD (1969),
Vol. III, aa0., S. 245.

Ungleichgewichte sollten nicht finanziert, sondern durch eine Wechselkursanpassung gelöst werden. Die andere Entscheidung im Mai 1947 interpretierte die Begriffe des Art. V Sec. 3(a) (1944):

"The word "represents" in Article V Section 3(a)(i), means "declares". The member is presumed to have fulfilled the condition mentioned in Article V, Section 3(a)(i), if it declares that the currency is presently needed for making payments in that currency, which are consistent with the provisions of the Agreement. But the Fund may, for good reasons, challenge the correctness of this declaration, on the grounds that the currency is not "presently needed" or because the currency is not needed for payments "in that currency", or because the payments will not be "consistent with the provisions of this Agreement".

If the Fund concludes that a particular declaration is not correct, the Fund may postpone or reject the request, or accept it submit to conditions. The phrase "presently needed" cannot be defined in terms of a formula uniformly applicable to all cases, but where there is good reason to doubt that the currency is "presently needed", the Fund will have to apply the phrase in each case in the light of all the circumstances." 9)

Damit wurde der scheinbare Erfolg von Keynes im "Joint Statement" praktisch ins Gegenteil verkehrt. Dem Fonds wurde hinsichtlich der Inanspruchnahme seiner Ressourcen das grundlegende Entscheidungsrecht eingeräumt. Ein nach seiner Meinung die oben genannten Bedingungen nicht erfüllender Ziehungswunsch konnte von ihm abgelehnt werden. In ihren Auswirkungen verwirklichte diese Entscheidung damit stark die Vorstellungen von White.

9) Dec.-No. 284-4, vom 10.03.1948; abgedruckt in: HORSEFIELD (1969), Vol. III, aa0., S. 227.

Beide Entscheidungen ließen aber im unklaren, an welche konkreten Maßnahmen der Fonds die Inanspruchnahme seiner generellen Ressourcen binden würde. Zum Abbau der Unsicherheit legte der damalige Managing Director Ivar Rooth im November 1951 den Executiv-Direktoren eine Reihe von Prinzipien vor, die nach intensiven Diskussionen im Februar 1952 angenommen wurden.¹⁰⁾ Die wesentlichen Inhalte dieses sogenannten Rooth-Planes waren:

- Ziehungen auf die Fonds-Ressourcen sollen den Zeitraum von drei bis fünf Jahren nicht überschreiten (Par. 2(a)).
- Das ziehende Mitglied vereinbart mit dem Fonds, eine die Rückzahlung der Ressourcen spätestens nach fünf Jahren gewährleistende Politik zu verfolgen (Par. 2(b)).
- Für Ziehungen bis zu 100 Prozent der Quote, die nicht innerhalb von drei Jahren zurückgezahlt worden sind, wird mit dem Mitglied ein Rückzahlungsplan für die nächsten zwei Jahre vereinbart (Par. 2(c)).
- Bei unvorhergesehenen Entwicklungen kann der Fonds einer Verlängerung der Zeitdauer zustimmen (Par. 2(d)).

10) Zu der Diskussion siehe: Keith HORSEFIELD (1969), The International Monetary Fund, 1945 - 1965, Vol. I: Chronicle, Washington, D.C., 1969, S. 323f. Die Entscheidung selbst ist numeriert als: Dec.-No. 102-(52/11), vom 13.02.1952; abgedruckt in HORSEFIELD (1969), Vol. III, aa0., S. 228 - 230.

- Ziehungen in der "Reserve-Tranche"¹¹⁾ erfahren vom Fonds einen "overwhelming benefit of any doubt" und sind damit quasi-automatisch (Par. 3).

Wichtigster und auch umstrittenster Punkt dieser Entscheidung war Par. 2(b). In ihm wurde dem Fonds erstmals explizit das Recht zugebilligt, zur Sicherung der nur temporären Nutzung seiner Ressourcen mit dem betreffenden Mitglied eine adäquate Politik festzulegen. Ihre Formulierung bildet heute das Kernstück der Konditionenpolitik.

Ein anderes wichtiges Element der heutigen Fonds-Konditionenpolitik wurde im Par. 1 des Rooth-Planes angeführt:

"At other times discussions between the member and the Fund may cover its general position, not with a view of any immediate drawing, but in order to ensure that it would be able to draw if, within a period of say 6 or 12 months, the need presented itself ..."

11) Die "Reserve-Tranche" hieß im damaligen Sprachgebrauch noch "Gold-Tranche". Die Umbenennung erfolgte mit der angestrebten Demonetisierung des Goldes bei der zweiten Änderung der Artikel 1978. Die Tranche selbst ist 1968 im damaligen Art. XIX (j) definiert worden:
"Gold tranche purchases means a purchase by a member of the currency of another member in exchange for its own currency which does not cause the Fund's holdings of the member's currency to exceed one hundred percent of its quota, provided that for the purposes of this definition the Fund may exclude purchases and holdings under policies on the use of its resources for compensatory financing of export fluctuations." Die Definition findet sich erweitert auch nach der zweiten Änderung der Artikel in Art. XXX(c) (1978).

Diese sogenannten "Stand-by Arrangements" waren zunächst nur als eine Art Kreditlinie für Mitglieder mit keinem augenblicklichen, aber in näherer Zukunft absehbaren Bedarf gedacht.¹²⁾ Durch die Vereinbarung sollte ihnen vorab die Zurverfügungstellung der benötigten Mittel ohne eine zusätzliche Prüfung bei ihrer Inanspruchnahme garantiert werden. In der Praxis erwiesen sich die Stand-by-Arrangements aber bald als ein ausgezeichnetes Mittel zur Darstellung der Konditionenpolitik. Auch sofortige Ziehungen wurden deshalb immer häufiger in dieser Form dokumentiert. Heute sind Transaktionen ohne die Vereinbarung eines Stand-by Arrangements äußerst selten und ungewöhnlich.

Das Arrangement wird regelmäßig von einem vom Finanzminister und/oder Zentralbankpräsidenten des betreffenden Mitgliedes unterschriebenen "letter of intent" begleitet. In ihm ist die bei der Nutzung der Ressourcen vom Fonds als adäquat angesehene Politik präzisiert. Er enthält auch seit 1956 bzw. 1958 die zwei wichtigsten Elemente der heutigen Konditionenpolitik, das "phasing" und die "performance criteria".¹³⁾

12) Die "Stand-by Arrangements" wurden im Oktober desselben Jahres formalisiert. Siehe Dec.-No. 155-(52/57) vom 01.10. 1952; abgedruckt in: HORSEFIELD (1969), Vol. III, aa0., S. 230 f. Erst 1978 wurde eine Definition der Arrangements auch in die Artikel aufgenommen: "Stand-by arrangements means a decision of the Fund by which a member is assured that it will be able to make purchases from General Resources Account in accordance with the terms of the decision during a specified period and up to a specified amount." (Art. XXX(b) (1978)).

13) Siehe DELL (1981), aa0., S. 11. Zu den Begriffen des "phasing" und der "performance criteria" siehe weiter unten.

Mit dem Rooth-Plan wurden die Anforderungen des Fonds an Ziehungen in der Reserve-Tranche präzisiert. Sie sind quasi-automatisch und in der Regel keinen Konditionen unterworfen. Erst wenn die Mittel länger als drei Jahre in Anspruch genommen werden, soll die vom Mitglied verfolgte Politik eine Rückzahlung innerhalb der nächsten zwei Jahre gewährleisten. Es blieb aber weiterhin unklar, welche Konditionalität Ziehungen in den "Kredit-Tranchen" - das sind Ziehungen in die Quote übersteigenden Bereichen - aufzuweisen haben würden. Sie wurde erst in den folgenden Jahren formuliert.¹⁴⁾ Der Jahresbericht von 1955 definiert das Verhalten des Fonds in der ersten "Kredit-Tranche" (Ziehungen zwischen 100 % und 125 % der Quote):

"In practice, the Fund's attitude toward applications for drawings within the first credit tranche is a liberal one. Members are aware that ... they may confidently expect a favourable response from the Fund to a request ..., provided they are themselves making reasonable efforts to solve their problems." ¹⁵⁾

14) Gold weist darauf hin, daß im rechtlichen Sinne das Wort "Kredit-Tranche" nicht korrekt ist. Ziehungen sind keine Kreditgewährungen, sondern der "Kauf" fremder Währungen gegen den "Verkauf" der eigenen Währung. Auch können gezogene Beträge anders als beim Kredit in einer anderen als der gezogenen Währung zurückgezahlt werden. Siehe Joseph GOLD (1971a), Use of the Fund's Resources: "Conditionality" and "Unconditionality" as Legal Categories; in: Journal of International Law and Economics, Vol. 6, 1971, S. 1 - 24; wiederabgedruckt in: Joseph GOLD (1979), Legal and Institutional Aspects of the International Monetary System: Selected Essays, Washington, D.C., 1979, S 417 f, (des weiteren zitiert als: GOLD (1979), Selected Essays).

15) Annual Report 1955, S. 85.

Der Jahresbericht von 1959 beschreibt dann auch die Politik des Fonds in den höheren Tranchen:

"Requests for transactions beyond these limits (von 125 %) require substantial justification. They are likely to be favourable received when the drawings or stand-bys are intended to support a sound program aimed at establishing or maintaining the enduring stability of the member's currency at a realistic rate of exchange." 16)

Im Jahre 1968 wurde die bisherige Konditionenpolitik des Fonds überprüft. Die Entscheidungen seit 1952 wurden in insgesamt sieben Paragraphen zusammengefaßt. Ihre wesentlichen Elemente sind sämtlich als Teile in die Entscheidung bei der Überprüfung von 1979 eingegangen. Da sie dementsprechend implizit in der Darstellung der Entscheidung von 1979 weiter unten enthalten sind, wird hier auf ihre separate Erörterung verzichtet.¹⁷⁾

4. Mit der ersten Änderung der Artikel 1968 wurde in den Art. I (v) (1968) das Wort "temporarily" aufgenommen, um auch in den Artikeln die zeitliche Limitierung der Nutzung der Ressourcen deutlich zu machen. Weiterhin wurden frühere Entscheidungen der Exekutiv-Direktoren durch die Ergänzung des Art. V Sec. 3 (1968) in die Artikel übernommen.

16) Annual Report 1959, S. 22.

17) Zum Text der Überprüfung von 1968 siehe: Dec.-No. 2603-(68/132), vom 20.09.1968; abgedruckt in: Margaret G. DE VRIES (1976), The International Monetary Fund, 1966 - 1971, Vol. II: Documents, Washington, D.C., 1976, S. 197 f.

- "(c) A member's use of the resources of the Fund shall be in accordance with the purposes of the Fund. The Fund shall adopt policies on the use of its resources ... that will establish adequate safeguards for the temporary use of its resources.
- (d) A representation by a member under (a) above shall be examined by the Fund to determine whether the proposed purchase would be consistent with the provisions of this Agreement and with the policies adopted under them, with the exception that proposed gold tranche purchases shall not be subject to challenge."

Das grundlegende Recht des Fonds, Ziehungswünsche auf ihre Angemessenheit bewerten zu können, sowie das nunmehr voll automatische Recht des Mitgliedes auf Ziehungen in der Reserve-Tranche (bzw. Gold-Tranche) wurde damit explizit festgeschrieben.¹⁸⁾ Die entscheidende Modifikation der Änderungen von 1968 war aber die ausdrückliche Verpflichtung des Fonds, alle Ziehungen in den Kredit-Tranchen einer Konditionalität zu unterwerfen:

"As a result of the adoption of Art. V Sec. 3(d) the Fund will not have the power to create any new facility in the General Account for the unconditional use of its resources... The provision makes it explicit that a member's representation under Art. V Sec. 3(a), must be examined in order to determine that the requested purchase would be consistent with the provisions of the Articles and the policies on the use of the Fund's resources adopted under Art. V Sec. 3(c).

18) Im Hinblick auf die Reserve-Tranche weist Gold aber ausdrücklich darauf hin: "The abrogation of the right to challenge a representation does not affect the actions that the Fund can take after the event if a representation was improper." GOLD (1971a), aa0., S 426, Anm. 40.

That means that the Fund will not grant de facto automaticity ... to requests for purchases other than gold tranche purchases." 19)

Der Ausschluß weiterer automatischer Ziehungen ist eine logische Folgerung aus dem eigentlichen Anlaß der ersten Änderung der Artikel. Mit der Etablierung der SZR wurde ein in ihrem Wesen unkonditioniertes internationales Zahlungsmittel geschaffen. Der Bedarf an unkonditionierter Liquidität sollte deshalb zukünftig über die Allokation von SZR befriedigt werden. Demgegenüber sollte die zwingende Vorschrift der Formulierung einer Konditionenpolitik in den Kredit-Tranchen dem Fonds die Einwirkungsmöglichkeit auf die Politik eines ziehenden Mitgliedes erhalten.

Die zweite Änderung der Artikel im Jahre 1978 brachte für diesen Bereich keine einschneidenden Modifizierungen.²⁰⁾

19) "Establishment of a Facility Based on Special Drawing Rights in the International Monetary Fund and Modifications in the Rules and Practices of the Fund", April 1968, Abschnitt 34; abgedruckt in: DE VRIES (1976), Vol. II, aa0., S. 52 - 94. Der Sinn des Abschnittes 34 wird auch schon in seiner Überschrift "Termination of Power to Establish New Unconditional Facilities in the General Account" klar ausgedrückt.

20) Zum Text der Änderungen siehe GOLD (1971a), aa0., S. 441 - 445.

5. Einen indirekten Einfluß auf die Konditionenpolitik des Fonds hat die 1981 etablierte "Policy of Enlarged Access". Sie wurde aufgrund der Annahme geschaffen, daß die damaligen dem Fonds zur Verfügung stehenden generellen Ressourcen im Verhältnis zu dem angemessenen Finanzierungsbedarf seiner Mitglieder inadäquat waren. Bis zum Abschluß der achten Quotenerhöhung sollten die Mitgliedsländer deshalb die Möglichkeit erhalten, über die "normalen" Limite des Art. V Sec. 3(b)(iii) (1978) hinaus die Fondsmittel in Anspruch nehmen zu können.²¹⁾ Der erweiterte Zugang schiebt also die Inanspruchnahme der konditionierten Kredit-Tranchen hinaus und verringert somit die Rigidität des zu ergreifenden Anpassungsprozesses und die Abhängigkeit von sonstigen finanziellen Quellen. Darüber hinaus trägt der Fonds mit dieser Entscheidung erneut der Entwicklung Rechnung, daß die zunehmend strukturellen Ursachen der Zahlungsbilanzungleichgewichte einen längeren als den "normalen" Anpassungszeitraum verlangen.

Die Bereitstellung der finanziellen Mittel für die "Policy of Enlarged Access" erfolgt - neben der teilweisen Finanzierung aus den dem Fonds zur Verfügung stehenden generellen Ressourcen - durch kurz- und mittelfristige Kreditaufnahmen des Fonds bei bestimmten Mitgliedern und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Da die Rückzahlungstermine der vom Fonds aufgenommenen Kredite regelmäßig von den Tilgungsfristen der an die Mitglieder vergebenen Darlehen abweichen, ist er um ständige Revol-

21) Dec.-No. 6783-(81/40), vom 11.03.1981; abgedruckt in: IMF Annual REport 1981, S. 153 - 161; weitere Einzelheiten siehe ebenda, S. 85 - 88.

vierung dieser Finanzmittel bemüht. Dabei können Darlehen an die Mitglieder jeweils nur in Höhe der dem Fonds zur Verfügung stehenden Mittel vergeben werden.²²⁾

Voraussetzung für die Inanspruchnahme des "erweiterten Zugangs" ist, daß

- ein Finanzierungsbedarf besteht, der durch die zugänglichen Ressourcen der vier Kredit-Tranchen und der "Extended Fund Facility" nicht befriedigt werden kann (zur "Extended Fund Facility" siehe weiter unten);
- der zur Anpassung notwendige Zeitraum die unter "normalen" Stand-by Arrangements vereinbarte Periode von drei bis fünf Jahren übersteigt;
- die vom Mitglied ergriffenen Anpassungsmaßnahmen die Rückkehr zu einer Gleichgewichtssituation gewährleisten und die vom Fonds verlangten Konditionen eingehalten werden.

Die geforderten Konditionen entsprechen denen bei Ziehungen in den normalen Kredit-Tranchen.

22) Die Etablierung der "Policy of Enlarged Access" wurde durch die langfristige Krediteinräumung von SZR 8 Mrd. durch die saudiarabische SAMA im Mai 1981 ermöglicht. (Dec.-No. 6843-(81/75), vom 06.05.1981; mit Attachment abgedruckt in: IMF Annual Report 1981, S. 172 - 189). Das Darlehen ist bis Mai 1987 zurückzuzahlen. Diese finanziellen Mittel werden durch kurzfristige Kreditlinien von Fonds-Mitgliedern und der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ergänzt. Derzeit (Ende April 1984) bestehen vier derartige Kreditabkommen mit der SAMA, BIZ, Japan und der Belgischen Nationalbank über ein Gesamtvolumen von SZR 6 Mrd. Die Gültigkeit der Linien endet 1987 (bei der SAMA 1988 - 1990). Siehe IMF Annual Report 1984, S. 82.

Je nach der Herkunft der eingesetzten Mittel und der Art ihrer Ausreichung variiert der Rückzahlungszeitraum. Der durch Kreditaufnahme finanzierte Teil der Darlehen muß immer in acht gleichen halbjährlichen Raten bis spätestens sieben Jahre nach Inanspruchnahme getilgt sein. Bei dem durch die generellen Ressourcen finanzierten Teil soll die Tilgung grundsätzlich in drei bis fünf Jahren erfolgen. Wird die Ausreichung allerdings im Rahmen der "Extended Fund Facility" vorgenommen, beträgt der Rückzahlungszeitraum zwischen vier und zehn Jahre. Für die Berechnung der Rückzahlungsfristen ist dementsprechend die Aufteilung der vergebenen Darlehen in einen durch die "normalen" generellen Ressourcen und einen durch Kreditaufnahme gedeckten Teil notwendig.²³⁾

Die "Policy of Enlarged Access" sah vor, daß ein Mitglied in einem Jahr bis zu 150 Prozent seiner Quote ziehen konnte. Wurde mit dem Land ein dreijähriges Arrangement getroffen, waren dementsprechend innerhalb dieses Zeitraumes Ziehungen bis zu 450 Prozent der Quote möglich. Allerdings durfte die Inanspruchnahme der Fondsmittel aus allen Fazilitäten 600 Prozent nicht übersteigen. Trotz der zwischenzeitlich (im November 1983) beendeten achten Quotenerhöhung wurde der "erweiterte Zugang" beibehalten. Die Höhe der maximalen Ziehungen wurde aber unter Berücksichtigung der nunmehr größeren einzelnen Quoten redu-

23) Die einzelne Zusammensetzung innerhalb der verschiedenen Kredit-Tranchen und ihrer Anrechnung als Stand-by bzw. Extended Arrangement regelt Dec.-No. 7601-(84/3), vom 06.01.1984; abgedruckt in: IMF Annual Report 1984, S. 135.

ziert. Die Inanspruchnahme soll 1985 grundsätzlich 95 Prozent der Quote pro Jahr nicht übersteigen und kann in Ausnahmefällen bis zu 115 Prozent betragen. Die Limits für den Drei-Jahres-Zeitraum betragen entsprechend 280 bzw. 345 Prozent der Quote. Insgesamt sind Ziehungen auf die Fondsmittel in Höhe von 408 Prozent, in Ausnahmefällen bis zu 450 Prozent zulässig. In extremen Situationen kann der Fonds aber auch diese Grenzen überschreiten.²⁴⁾

6. Die bisherigen Ausführungen bezogen sich ausschließlich auf Ziehungen von finanziellen Mitteln des General Resources Account. Daneben sind vom Fonds eine Reihe von Sonderfasilitäten errichtet worden, die von Mitgliedern zur Finanzierung von auf besonderen Ursachen basierenden Zahlungsbilanzungleichgewichten herangezogen werden können.²⁵⁾

- Schon 1963 errichtete der Fonds eine "Compensatory Financing Facility".²⁶⁾ Sie ermächtigt Mitglieder mit überwiegendem Primärgüterexport, temporäre Exportrück-

24) Siehe IMF Annual Report 1981, S. 87; IMF Survey vom 26.11.1984, 353, 356 f. Die Entscheidung über die Verlängerung der "Policy of Enlarged Access" muß bis spätestens Ende 1985 erneut überprüft werden.

25) Siehe zum folgenden insbesondere: GOLD (1980), aaO., S. 29 - 36; Manuel GUITIAN (1980/81), Fund Conditionality and the International Adjustment Process, b) The Changing Environment of the 1970's, in: Finance and Development, Vol. 18, März 1981, S. 8 - 11; GUITIAN (1981), aaO., S. 16 - 21; IMF Annual Report 1984, S. 75 - 83, 136 - 141.

26) Compensatory Financing Facility of Export Fluctuations: A Report by the International Monetary Fund on Compensatory Financing of the Fluctuations in Exports of Primary Exporting Countries, Washington, D.C., Februar 1963; abgedruckt in: HORSEFIELD (1969), Vol. III, aaO., S. 442 - 457. Der Report wurde im September 1966 überprüft. Siehe ebenda, S. 469 - 498.

gänge aufgrund von Weltmarktentwicklungen über diese Faszilität zu finanzieren. 1981 wurde die Möglichkeit der Inanspruchnahme auf Zahlungsbilanzdefizite durch höhere Importpreise für Getreide ausgedehnt.²⁷⁾ Die hier verlangte Konditionalität wurde im September 1983 der bei Ziehungen in den Kredit-Tranchen angeglichen.²⁸⁾ Ziehungen können für jede der beiden genannten Möglichkeiten bis zu 83 % der Fonds-Quote betragen; die Gesamtinanspruchnahme der Faszilität darf aber 105 % der Quote nicht übersteigen.²⁹⁾

- 1969 wurde die sogenannte "Buffer Stock Financing Facility" errichtet, die zur Finanzierung der Beiträge von Mitgliedern zu "buffer stocks" dient.³⁰⁾ Auch hier wurde der Höchstbetrag möglicher Ziehungen von 50 auf 45 % reduziert.³¹⁾

-
- 27) Dec.-No. 6860-(81/81), vom 13.05.1981; abgedruckt in: IMF Annual Report 1981, S. 169 - 172.
 - 28) Dec.-No. 7528-(83/140), vom 14.09.1983; abgedruckt in: IMF Annual Report 1984, S. 137 f. Die Konditionenpolitik beschränkte sich vorher auf die grundsätzliche Erklärung des Mitgliedes, zur Zusammenarbeit mit dem Fonds bereit zu sein.
 - 29) Dec.-No. 7602-(84/3), vom 06.01.1984; abgedruckt in: IMF Annual Report 1984, S. 138. Die Limits hatten bis dahin 100 % bzw. 125 % betragen. Ihre Reduzierung erfolgte im Hinblick auf die abgeschlossene achte Quotenerhöhung.
 - 30) Dec.-No. 2772-(69/47), vom 26.06.1969; abgedruckt in: DE VRIES (1976), Vol. II, aaO., S. 201. Bisher wurden Ziehungen für die Abkommen über Zinn, Kakao und Zucker zugelassen. Siehe Annual Report 1984, S. 79.
 - 31) Dec.-No. 7602-(84/3), vom 06.01.1984; abgedruckt in: IMF Annual Report 1984, S. 138.

- Unter dem Eindruck der Vervierfachung des Ölpreises 1973/74 etablierte der Fonds 1974 eine "Oil Facility".³²⁾ Mitglieder mit hauptsächlich auf die Ölpreisexplosion zurückzuführenden Zahlungsbilanzproblemen konnten Ziehungen bis zu 75 Prozent des Quotenbetrages vornehmen. Die hierbei vom Fonds verlangte Konditionalität bestand in der Verpflichtung, keine Handelsrestriktionen zu etablieren und ihm die das Zahlungsbilanzdefizit überwindende Politik darzulegen.

Da die Auswirkungen der Ölpreisexplosion tiefer als erwartet waren, wurde 1975 eine zweite "Oil Facility" errichtet.³³⁾ Hier waren die Ziehungen auf maximal 125 % des Quotenbetrages limitiert. Als Konditionen verlangte sie neben den alten Kriterien quantitative Bestimmungen zum mittelfristigen Ausgleich der Zahlungsbilanz, die vom Fonds auf ihre Realisierungschancen überprüft wurden. Auf die Kriterien des "phasing" und der "performance criteria" wurde aber verzichtet. Ziehungen auf die Ölfaszilitäten waren nur bis März 1976 möglich und sind zwischenzeitlich voll zurückgezahlt worden.

32) Dec.-No. 4241-(74/67), vom 13.06.1974; abgedruckt in: International Monetary Fund (1981), Selected Decisions of the International Monetary Fund, Ninth Issue, Washington, D.C., 1981, S. 69 - 73 (des weiteren zitiert als: Selected Decisions, Ninth Issue).

33) Dec.-No. 4634-(75/47), vom 04.04.1975; abgedruckt in: Selected Decisions, Ninth Issue, aaO., S. 75 - 77.

- Die "Extended Fund Facility" von 1974 steht Mitgliedern zur Verfügung, deren Zahlungsbilanzprobleme strukturbedingt sind und deshalb einen längeren Anpassungszeitraum als den in den Kredit-Tranchen üblicherweise gewährten verlangen.³⁴⁾ Ziehungen sind bis zum Quotenbeitrag von 140 Prozent möglich, dürfen aber unter Einbeziehung der Inanspruchnahmen der Kredit-Tranchen den Betrag von 265 Prozent nicht überschreiten. Die Konditionenpolitik in der Extended Fund Facility entspricht der der Kredit-Tranchen. Die Inanspruchnahmen werden über einen Zeitraum von drei Jahren verteilt. Rückzahlungen müssen innerhalb von vier bis zehn Jahren erfolgen.

- 1977 etablierte der Fonds eine "Supplementary Financing Facility".³⁵⁾ Sie konnte von Mitgliedern mit im Verhältnis zu ihren Quoten ungewöhnlich großen Zahlungsbilanzdefiziten in Anspruch genommen werden. Ihr Umfang war auf jährlich 140 Prozent des Quotenbetrages beschränkt. Die bei ihrer Nutzung verlangten Konditionen entsprachen denen in den Kredit-Tranchen. Ziehungen waren für insgesamt drei Jahre und damit im Gesamtbetrag von bis zu 420 Prozent der Quote möglich.

Mit der Einführung der "Policy of Enlarged Access" wurde die "Supplementary Financing Facility" obsolet. Konsequenterweise waren Ziehungen auf diese Faszilität nur bis zum Februar 1984 möglich. Die Rückzahlung der finanziellen Mittel hat bis spätestens April 1991 zu erfolgen.

34) Dec.-No. 4377-(74/114), vom 13.09.1974; abgedruckt in: Selected Decisions, Ninth Issue, aaO., S. 26 - 30. Bei der Revision der Entscheidung im November 1983 wurden keine wesentlichen Änderungen vorgenommen.

- Einen besonderen Platz unter den Sonderfaszilitäten nimmt der 1976 errichtete "Trust Fund" ein.³⁶⁾ Er bezog seine Ressourcen aus dem Verkauf von einem Sechstel der Goldbestände des IWF, wobei der über den "offiziellen" Goldpreis von 35 US-Dollar per Unze hinausgehende Verkaufspreis dem Trust Fund zufließte. Unterstützt wurden Mitglieder, deren Pro-Kopf-Einkommen 1973 nicht mehr als 300 US-Dollar (für die Zeit von Juli 1976 bis Juli 1978), bzw. 1975 nicht mehr als 520 US-Dollar (für die Zeit von Juli 1978 bis März 1981) betrug. Die Ziehungen erfolgen in Form eines konditions- und praktisch zinslosen Kredites, der innerhalb von sechs bis zehn Jahren zurückzuzahlen ist. Mit dem März 1981 wurden die Goldauktionen des IWF beendet.

Alle Sonderfaszilitäten könne neben den Kredit-Tranchen in Anspruch genommen werden. Ziehungen in der Compensatory Financing Facility können darüber hinaus auch neben der Reserve-Tranche erfolgen.³⁷⁾

-
- 35) Dec.-No. 5508-(77/127), vom 13.09.1977; abgedruckt in: Selected Decisions, Ninth Issue, aaO., S. 31 - 37. Die Supplementary Financing Facility trat am 23.02.1979 in Kraft. Die finanziellen Mittel für diese Faszilität wurden dem Fonds von 13 Mitgliedern und der Schweizerischen Nationalbank zur Verfügung gestellt.
 - 36) Dec.-No. 5069-(76/72), vom 05.05.1976; abgedruckt in: Selected Decisions, Ninth Issue, aaO., S. 269 - 279.
 - 37) Dec.-No. 2192-(76/81), vom 20.09.1976; abgedruckt in: Selected Decisions, Forth Issue, S. 47. Das Nichtanrechnen der Sonderfaszilitäten auf die Kredit-Tranchen ergibt sich aus Art. XXX (c) (1978). Er sieht in (iii) diese Möglichkeit bei Zustimmung von 85 % der Gesamtstimmenzahl der Mitglieder vor. Die Inanspruchnahme einer Sonderfaszilität auch neben der Reserve-Tranche ist seit 1968 nach der Einfügung von Art. V Sec. 3(c) und (d) mit Ausnahme der bereits damals existierenden Compensatory Financing Facility nicht mehr möglich.

Die Sonderfazilitäten werden im folgenden nicht gesondert behandelt. Ihre Inanspruchnahme unterliegt heute weitgehend derselben Konditionenpolitik wie Ziehungen in den Kredit-Tranchen. Die folgenden Ausführungen lassen sich dementsprechend auch auf die Sonderfazilitäten übertragen. Die "Buffer Stock Financing Facility" und der "Trust Fund" (sowie früher die "Oil Facilities") weisen dagegen andere Ziele auf und sind deshalb nicht bzw. nur bedingt der Konditionenpolitik des Fonds zurechenbar.

2. Die heutige Konditionenpolitik des IWF

1. Am 02.03.1979 wurde von den Exekutiv-Direktoren nach längerer Diskussion eine Entscheidung mit dem Titel "Use of Fund's General Resources and Stand-by Arrangements" verabschiedet.³⁸⁾ Sie basiert auf dem sogenannten Rooth-Plan vom Februar 1952, der 1968 zum ersten Mal überprüft worden war. Die häufig als "Guidelines" bezeichneten zwölf Paragraphen sind heute Grundlage der vom Fonds verfolgten Konditionenpolitik. Sie sollen im folgenden in sechs Unterabschnitten kurz dargestellt werden.³⁹⁾

2. Paragraph 1:

"Members should be encouraged to adopt corrective measures, which could be supported by use of the Fund's general resources in accordance with the Fund's policies, at an early stage of their balance of payments difficulties or as a precaution against the emergence of such difficulties. The Article IV consultations are among the occasions ... that would enable the Fund to approve a stand-by arrangement."

Die Zielrichtung des Paragraphen 1 läßt sich historisch erklären. Es ist evident, daß bei zunehmender Hinauszögerung eines notwendigen Anpassungsprozesses dieser dann umso stärker und schmerzlicher ausfallen wird. Die Vergangenheit hat aber fast immer ein zu spätes Ergreifen von Anpassungsmaßnahmen gezeigt. Der Fonds möchte deshalb zu einem schnelleren und mehr vorbeugenden Prozeß ermuntern.

38) Dec.-No. 6056-(79/38), vom 02.03.1979; abgedruckt in: Selected Decisions, Ninth Issue, aaO., S. 19 - 22.

39) Siehe hierzu insbesondere: GOLD (1979), aaO., S. 14 - 37.

Weiterhin wird der Fonds von den Mitgliedern aufgrund seiner Konditionenpolitik in den Kredit-Tranchen regelmäßig nur als letzte Finanzierungsquelle genutzt. Die von ihm zur Wiederherstellung einer Gleichgewichtssituation geforderten korrektiven Maßnahmen sind zu diesem späten Zeitpunkt regelmäßig relativ schwerwiegend und häufig z. T. heftiger Kritik ausgesetzt. Ein gemäß Paragraph 1 rechtzeitigeres Einleiten von Anpassungsmaßnahmen würde die Restriktionen mildern und etwaige Spannungen zwischen dem Fonds und den betroffenen Mitgliedern vermeiden helfen. Zur Durchsetzung dieses Ziels wird als ideales Instrument das Stand-by Arrangement angesehen. Über die obligatorischen jährlichen Konsultationen nach Art. IV (1978) kann für jedes Mitglied unabhängig von der gerade gegebenen wirtschaftlichen Situation ein derartiges Arrangement getroffen werden. Sogar Staaten mit einem derzeitigen Zahlungsbilanzüberschuß können sich hierdurch Ressourcen für den Bedarfsfall sichern.

Der Abschluß eines Stand-by Arrangements befreit das Mitglied aber nicht von dem gemäß Art. V Sec. 3 (b)(ii) (1978) bei Nutzung der generellen Ressourcen zu erbringenden Bedarfsnachweis. Der Bedarf muß vom Fonds festgestellt und anerkannt werden. Zwar kann einem Mitglied nach Aufstellung eines Stand-by Arrangements die Ziehung der Ressourcen grundsätzlich nicht untersagt werden. (Dies ist ja gerade der Sinn eines Stand-by Arrangements.) Ziehungen ohne Anerkennung eines Bedarfs durch den Fonds widersprechen aber den Zielen der Artikel; das betreffende Mitglied hätte Sanktionen zu gegenwärtigen. Trotz der Vorformulierung der Konditionen hat deshalb in jedem Fall eine aktuelle Prüfung zu erfolgen.

Bei der Vereinbarung eines Stand-by Arrangements kann sich weiterhin das Problem stellen, inwieweit die hierin vereinbarten Maßnahmen bei Eintritt des Nutzungsbedarfs noch angemessen sind. Plötzliche und radikale Änderungen des wirtschaftlichen Umfeldes wie z. B. die Verschiebung der "Terms of trade" durch die Ölpreisexplosion können unter Umständen eine völlige Neuformulierung der Konditionen notwendig machen.⁴⁰⁾

3. Paragraph 2:

"The normal period for a stand-by arrangement will be one year. If, however, a longer period is requested by a member and considered necessary by the Fund to enable the member to implement its adjustment program successfully, the stand-by arrangement may extend beyond the period of one year. This period in appropriate cases may extend up to but not beyond three years."

Paragraph 3:

"Stand-by arrangements are not international agreements and therefore language having a contractual connotation will be avoided in stand-by arrangements and letters of intent."

Ursprünglich waren Stand-by Arrangements auf sechs Monate begrenzt. Sie wurden schon bald auf regelmäßig zwölf und im Einzelfall auf 24 Monate ausgedehnt. Die Entwicklungen insbesondere der letzten Jahre haben aber gezeigt, daß

40) Deshalb muß die Vereinbarung von Stand-by Arrangements mit Mitgliedern mit einem derzeitigen Zahlungsbilanzüberschuß wohl auch mehr als ein Lob und Bestätigungsinstrument für das Betreiben der "richtigen" Politik angesehen werden.

die zunehmend strukturell bedingten Zahlungsbilanzdefizite oft einen Anpassungsprozeß über einen längeren Zeitraum als ein Jahr erfordern. Es entsteht das Dilemma, daß einerseits ein derartiges Defizit sinnvoll nur über mehrere Jahre zurückgeführt werden kann, andererseits der Fonds aber eine Aufweichung seiner Konditionenpolitik durch die Gewährung seiner Mittel über längere Zeiträume vermeiden will.

Die Exekutiv-Direktoren haben deshalb in den "Guidelines" grundsätzlich an der Frist von zwölf Monaten festgehalten, in Ausnahmefällen aber eine Periode von bis zu drei Jahren für Stand-by Arrangements zugelassen. Die Entscheidung über den festzuschreibenden Zeitraum liegt nach Konsultationen mit dem Mitglied beim Fonds.⁴¹⁾

Die Negierung der Stand-by Arrangements als internationale Abkommen in Paragraph 3 dient sowohl dem Schutz der Mitglieder als auch der Attraktivität der Fonds-Ressourcen. Dem Fonds ist bewußt, daß das Verfehlen der vereinbarten Maßnahmen unter Umständen nicht auf einem Verschulden des betreffenden Mitgliedes beruht. Würden Stand-by Arrangements als internationale Abkommen abgefaßt, könnte die Nichterfüllung der Konditionen als Vertragsbruch des Mitgliedes erscheinen. Ein derartig schwerwiegendes Urteil wäre aber für keinen souveränen Staat akzeptabel; seine Möglichkeit könnte ihn von einer Inanspruchnahme der Fonds-Ressourcen abhalten.

41) Bei der "Extended Fund Facility" und der "Supplementary Financing Facility" waren schon vorher Vereinbarungen von bis zu drei Jahren möglich.

Auch der zweite Teil des Paragraphen 3 verfolgt dieses Ziel. Die vom Fonds geforderten Konditionen lassen sich nur z. T. in exakten "performance criteria" fassen. Die Verwendung einer nicht eindeutigen Sprache bei der Formulierung der sonstigen Konditionenpolitik kann deshalb zwischen dem Mitglied und dem Fonds zu Mißverständnissen über das anzustrebende Ziel führen. Diese Unsicherheit könnte ebenfalls zu einer nur restriktiven Inanspruchnahme der Ressourcen beitragen. Ziel der Fondspolitik ist aber gerade eine rechtzeitige und möglichst sogar vorbeugende Inanspruchnahme seiner finanziellen Mittel.⁴²⁾

4. Paragraph 4:

"In helping members to devise adjustment programs, the Fund will pay due regard to the domestic social and political objectives, the economic priorities, and the circumstances of members, including the causes of their balance of payments problems."

Paragraph 8:

"The Managing Director will ensure adequate coordination in the application of policies relating to use of the Fund's general resources with a view to maintaining the nondiscriminatory treatment of members."

Paragraph 4 zeigt das Bemühen des Fonds, auch im Hinblick auf die an ihm geübte Kritik bei der Formulierung seiner

42) Siehe hierzu auch GOLD (1971a), aaO., S. 439f; GOLD (1979), aaO., S. 20 f.

Konditionenpolitik soweit wie möglich die nationalen Prioritäten seiner Mitglieder zu beachten.⁴³⁾ Er verpflichtet sich insbesondere zur Berücksichtigung der folgenden drei Aspekte:

- Die Beachtung der "domestic social and political objectives" eines Staates basiert auf der Anerkennung, daß politische und soziale Stabilität im Innern durch verschiedene politische Ausrichtungen erzielt werden kann. Demgegenüber wird bewußt eine Rücksichtnahme auf die nationale Wirtschafts- und Außenhandelspolitik ausgeschlossen. Sie sollen gerade Ansatzpunkt der Fonds-Aktivitäten sein.

So soll es z. B. dem jeweiligen Mitglied überlassen bleiben, inwieweit es ein über den Staatshaushalt finanziertes Mindesteinkommen garantiert oder ein subventioniertes Schulwesen unterhält. In die Diskretion des Fonds würde aber die Entscheidung über den Umfang eines Haushaltsdefizites oder die Aufrechterhaltung protektionistischer Hemmnisse fallen.⁴⁴⁾

- Ziel der Konditionenpolitik ist die Wiederherstellung eines Zahlungsbilanzgleichgewichtes innerhalb eines absehbaren Zeitraumes. Dabei soll sie aber das langfristige Wirtschaftskonzept des ziehenden Mitgliedes respektieren und in ihm eingebettet sein; die "economic priorities" sind dementsprechend nicht Gegenstand der Konditionenpolitik. Z. B. soll der Fonds keine Politik anfechten, die aus entwicklungspolitischen Gründen bewußt einen finanzierbaren Importüberschuß hinnimmt.

43) Über die Kritik an der IWF-Konditionenpolitik siehe das nächste Kapitel.

44) GOLD (1979), aaO., S. 23.

- Die Formulierung "circumstances of members" bezieht sich auf die wirtschaftliche Grundstruktur des jeweiligen Mitgliedes. Der Fonds soll danach keinen Einfluß auf die Präferenz eines Staates für eine mehr markt- oder mehr planwirtschaftlich orientierte Organisationsform haben. So soll z. B. die Bestimmung des Verhältnisses der Staats- zu den privatwirtschaftlichen Betrieben allein im Entscheidungsbereich des Mitgliedes liegen.

Paragraph 4 steht allerdings unter der Prämisse des Art. I (v) (1978). Dieser verlangt explizit eine nur temporäre Nutzung der Ressourcen unter adäquaten Sicherheiten. Die Berücksichtigung der nationalen Eigenheiten eines Mitgliedes ist deshalb nur im Rahmen dieser Vorschrift möglich. Bei einer Gefährdung des revolvierenden Charakters der Ressourcen oder eines Konfliktes über die als "richtig" anzusehende Politik wird der Fonds regelmäßig eine auch die oben genannten Bereiche tangierende Konditionenpolitik verfolgen. Die Aussage "the Fund will pay due regard" hat dementsprechend lediglich Soll-Charakter.⁴⁵⁾

Paragraph 8 soll - bei Beachtung der anerkannten individuellen Gegebenheiten - die Unterwerfung eines jeden Mitgliedes unter eine gleich "scharfe" Konditionenpolitik garantieren. Dabei ist zu berücksichtigen, daß auftretende Probleme in verschiedenen Staaten und zu unterschiedlichen Zeitpunkten nur zufällig immer mit denselben Maßnahmen und/oder denselben Intensitäten befriedigend gelöst werden können. Paragraph 8 vermeidet deshalb das Wort "uniform" und spricht lediglich von "nondiscriminatory".

45) GOLD (1979), aaO., S. 22. Siehe auch Dell (1981), aaO., S. 20, Anm. 14.

5. Paragraph 5:

"Appropriate consultation clauses will be incorporated in all stand-by arrangements. Such clauses will include provision for consultation from time to time during the whole period in which the member has outstanding purchases in the upper credit tranches. ..."

Paragraph 7:

"The Managing Director will recommend that the Executive Board approve a member's request for the use of the Fund's general resources in the credit tranches when it is his judgment, that the program is consistent with the Fund's provisions and policies A member may be expected to adopt some corrective measures before a stand-by arrangement is approved by the Fund. ... In these cases the Managing Director will keep Executive Directors informed in an appropriate manner of the progress of discussions with the member."

Das problemlose Funktionieren der Beziehung zwischen Fonds und Mitglied bei der Etablierung eines Stand-by Arrangements setzt regelmäßig einen angemessenen Konsultationsrahmen voraus. Nur so kann ein reibungsloses Erfüllen der vereinbarten Maßnahmen sichergestellt werden. Umgekehrt bietet sich bei den Konsultationen die Möglichkeit einer Modifizierung der Konditionenpolitik.

Dem Managing Director kommt in diesem Prozeß eine Schlüsselstellung zu. Vor der Verabschiedung eines Stand-by Arrangements durch die Exekutiv-Direktoren bewertet er die Angemessenheit des vorgeschlagenen Anpassungsprozesses. Er kann seinerseits den Vorschlag zur Annahme von

der vorherigen Änderung der Politik des Mitgliedes zumindest in Teilbereichen abhängig machen.⁴⁶⁾

Die Exekutiv-Direktoren werden in diesen Fällen je nach der Lage des Falles nur informell oder geheim informiert, um etwaige negative Auswirkungen auf das "Standing" des betreffenden Mitgliedes zu vermeiden.

6. Paragraph 6:

"Phasing and performance clauses will be omitted in stand-by arrangements that do not go beyond the first credit tranche. They will be included in all other stand-by arrangements but these will be applicable only to purchases beyond the first credit tranche."

Paragraph 9:

"The number and content of performance criteria may vary because of diversity of problems and institutional arrangements of members. Performance criteria will be limited to those that are necessary to evaluate implementation of the program with a view to ensuring the achievement of its objectives. Performance criteria will normally be confined to (i) macroeconomic variables, and (ii) those necessary to implement specific provisions of the Articles or policies adopted under them. Performance criteria may relate to other variables only in exceptional cases of the member's program because of their macroeconomic impact."

46) Zur Anwendung dieser Vorschrift sagt Crockett: "... this is regarded as particularly necessary when a member country's performance under earlier programs has been disappointing and international confidence in the member's commitment to the adjustment process is weak." Andrew CROCKETT (1982), Issues in the Use of Fund Resources; in Finance and Development, Vol. 19, Juni 1982, S. 15.

Paragraph 10:

"In programs extending beyond one year, or in circumstances where a member is unable to establish in advance one or more performance criteria for all or part of the program period, provisions will be made for a review in order to reach the necessary understandings with the member for the remaining period. In addition, in those exceptional cases in which an essential feature of the program cannot be formulated as a performance criteria at the beginning of a program year because of substantial uncertainties concerning major economic trends, provisions will be made for a review by the Fund to evaluate the current macroeconomic policies of the member"

Diese Paragraphen stellen das Kernstück der IWF-Konditionenpolitik dar.

Das 1956 eingeführte "phasing" soll sicherstellen, daß das betroffene Mitglied einen den vereinbarten Konditionen entsprechenden Anpassungsprozeß durchführt. Die Laufzeit des Stand-by Arrangements wird regelmäßig in einzelne Perioden mit Unterzielen aufgeteilt. Je nach dem erzielten Fortschritt ist das Mitglied dann ermächtigt, die jeweiligen Teilbeträge beim Fonds abzurufen. Erfüllt ein Mitglied die geforderten Konditionen nicht, verfallen bis zu erneuten Konsultationen mit dem Fonds die noch nicht ausgenutzten Teilbeträge des Arrangements. Das "phasing" ist deshalb ein Kompromiß zwischen dem Bedürfnis des Mitgliedes nach einer möglichst umfassenden und sofortigen Finanzierung seines Zahlungsbilanzdefizites und der entgegengesetzten Präferenz des Fonds nach einem nur mit dem Anpassungsprozeß gekoppelten temporären Einsatz seiner Ressourcen. Der Fonds wird beim "phasing" allerdings anerkennen, daß die Umstände manchmal das Zurverfügungstellen eines Großteils oder des gesamten Betrages am Anfang eines Arrangements erfordern können.

Die "performance criteria", 1958 etabliert, bestimmen quantitative ökonomische Variablen als Zielgrößen. Diese "objektiven" Kriterien zur Messung des Erfolges eingeleiteter Anpassungsmaßnahmen können nur entweder erfüllt oder nicht erfüllt werden; eine Wertung durch den Fonds wie bei dem qualitativen Teil der Konditionenpolitik erfolgt nicht. Jede Abweichung von den vorgegebenen Zielgrößen wird dann regelmäßig die in Paragraph 5 beschriebenen Konsultationen auslösen.

In der ersten Kredit-Tranche wird entsprechend ihrer milden Konditionalität auf die Anwendung dieser beiden Elemente verzichtet. In allen anderen Tranchen ist ihre Verwendung nach Paragraph 6 zwingend vorgeschrieben. Ausnahmen hiervon sind nicht vorgesehen. Aufbauend auf diese Vorbedingung soll nach Paragraph 9 von den "performance criteria" aber nur restriktiv Gebrauch gemacht werden. Ihr Einsatz soll nach Anzahl und Inhalt so gering wie möglich erfolgen. Sie sind weiterhin auf die zur Überprüfung des Erfolges der Anpassungsmaßnahmen notwendigen Größen zu beschränken. (Diese Vorschrift ist darüber hinaus dahingehend auszulegen, daß nur die ökonomischen Variablen eingesetzt werden, die auch tatsächlich vom jeweiligen Mitglied beeinflußt werden können.)

"Performance criteria" sollen außerdem grundsätzlich nur als makroökonomische Daten definiert werden. Reichen diese zur Durchsetzung spezieller Vorschriften der Artikel oder der daraus abgeleiteten Politik nicht aus, können in Ausnahmefällen auch mikroökonomische Daten mit einem großen volkswirtschaftlichen Einfluß als Zielgrößen herangezogen werden.⁴⁷⁾

47) Die vom Fonds aufgestellten "performance criteria" lassen sich nach Crockett in drei Gruppen unterteilen:

- Nachfragesteuerung,
- Angebotsmaßnahmen und
- Änderung der Nachfragestruktur.

Das Konzept hinter diesen Beschränkungen ist die möglichst geringe externe Determinierung der vom Mitglied verfolgten Politik. Nur die größten wirtschaftlichen Aggregate sollen bei der Entscheidung über die Bereitstellung der Fonds-Ressourcen herangezogen werden. Sie sollten in der Regel zur Sicherstellung des Erfolges der Anpassungsmaßnahmen ausreichen. Innerhalb dieser vorgegebenen Variablen ist das Mitglied in seiner Politik frei. Auf eine umfassende und abschließende Aufzählung der "performance criteria" wurde allerdings bewußt verzichtet. Dem Fonds bleibt dadurch die Flexibilität erhalten, entsprechend den Umständen der einzelnen Fälle in unterschiedlichem Maße auf dieses Instrument zurückgreifen zu können.

Paragraph 10 regelt die Verfahrensweise bei dem Auftreten außergewöhnlicher Umstände oder bei Schwierigkeiten der Feststellung von "performance criteria". Sie führen regelmäßig zu einem über die "normalen" Konsultationen nach Paragraph 5 hinausgehenden Informationsprozeß. Un-

noch 47)

Im Nachfrage-orientierten Bereich werden regelmäßig Variablen für das Wirtschaftswachstum, die Rückführung des Zahlungsbilanzdefizites und der Abschwächung der Inflation vorgegeben. Hauptansatzpunkte hierfür sind die Verringerung der Geldwachstumsrate und die Rückführung eines Staatshaushaltsdefizites. Angebots-orientierte Maßnahmen konzentrieren sich auf eine konsequente Nutzung der komparativen Kostenvorteile des jeweiligen Landes. Dazu gehören die Substitution importierter gegen heimische Produkte sowie insbesondere in Entwicklungsländern die Bevorzugung landwirtschaftlicher und einfacher industrieller Investitionen gegenüber monumentalen Prestigeobjekten. Im Außenhandelsbereich ist das Hauptziel eine Verbesserung der "terms of trade" durch die Festsetzung eines realistischen Wechselkurses. CROCKETT (1982), aaO., S. 11 - 14.

abhängig von etwaigen Schwierigkeiten wird der intensive Informationsaustausch bei jedem Stand-by Arrangement mit einer Laufzeit von über einem Jahr angewandt. Allerdings sollen diese Konsultationen - wenn möglich - zu keiner grundlegend neuen Formulierung der Konditionenpolitik führen. Der Sinn des Stand-by Arrangements, dem Mitglied bei Erfüllung der in ihm aufgeführten Bedingungen die Nutzung der Fonds-Ressourcen zu garantieren, würde dadurch stark entwertet werden.

7. Paragraph 11:

"The staff will prepare an analysis and assessment of the performance under programs supported by use of the Fund's general resources in the credit tranches in connection with Article IV consultations and as appropriate in connection with further requests for use of the Fund's resources."

Paragraph 12:

"The staff will from time to time prepare ... studies of programs supported by stand-by arrangements in order to evaluate and compare the appropriateness of the programs, the effectiveness of the policy instruments, the observance of the programs, and the results achieved. Such reviews will enable the Executive Board to determine when it may be appropriate to have the next comprehensive review of conditionality."

Die beiden letzten Paragraphen dienen der internen Kontrolle und Weiterentwicklung der Konditionenpolitik. Zum einen wird die Effektivität der einzelnen Stand-by Arrangements untersucht. Zum anderen bewerten sie deren generelle Aktualität und Adäquanz. Beide Vorschriften sollen eine Formulierung der Konditionenpolitik sichern, die den Bedürfnissen des Fonds bei möglichst großer Freiheit des einzelnen Mitgliedes Rechnung trägt.

Seit der Entscheidung vom März 1979 ist es zu keiner weiteren Überprüfung der "Guidelines" gekommen.

8. Der tatsächliche Ablauf der Verhandlungen über ein Stand-by Arrangement, die Aushandlung der Konditionen und die Schwierigkeiten dabei sind für einen Außenstehenden nur beschränkt darstellbar. Die Vertraulichkeit und der informelle Ablauf der Verhandlungen sind gerade tragende Elemente der Konditionenpolitik. Eine öffentliche Diskussion über anstehende Verhandlungen mit dem Fonds und die Gefahr ihres Scheiterns können dem internationalen "Standing" eines betroffenen Mitgliedes erheblichen Schaden zufügen. Auch in dringenden Finanzierungsschwierigkeiten steckende Mitglieder könnten dadurch vor einer möglichen Inanspruchnahme der Fonds-Ressourcen zurückschrecken. Der Fonds ist deshalb bemüht, Anträge auf ein Stand-by Arrangement möglichst im Rahmen der regelmäßigen Artikel IV-Konsultationen abzuwickeln. Der Öffentlichkeit sollen damit Rückschlüsse und etwaige Spekulationen auf zu erwartende Änderungen in der vom jeweiligen Mitglied verfolgten Politik (wie z. B. eine Wechselkursänderung) erschwert werden. Die Darstellung des tatsächlichen Ablaufs muß sich deshalb auf allgemeine Aussagen beschränken.⁴⁸⁾

48) Siehe zum folgenden CROCKETT (1982), aaO., S. 11 - 14; Eduard BRAU (1981), The Consultation Process of the Fund; in Finance and Development, Vol. 18, Dezember 1981, S. 13 - 16.

Die Verhandlungen über ein Stand-by Arrangement beginnen immer mit der Vorbereitung eines "briefing papers" durch den Mitarbeiterstab des Fonds. In ihm werden die bestehende wirtschaftliche Situation des Mitgliedes und die Ergebnisse der letzten Konsultation dargestellt. Weiterhin enthält es die von der Fonds-Delegation während ihrer Mission anzustrebenden Ziele. Das Papier wird dem Mitglied im voraus zur Vorbereitung und Stellungnahme zugesandt. Intern gilt es nach Abstimmung mit und Annahme durch den Managing Director als offizielle Grundlage des Fonds für die Verhandlungen.⁴⁹⁾

In den anschließenden regelmäßig zwei bis drei Wochen dauernden Missionen zu dem betroffenen Mitglied werden der Inhalt des möglichen Stand-by Arrangements und des dieses begleitenden Letter of intent diskutiert und möglichst detailliert festgelegt. Nach dem Abschluß dieses schwierigsten Teils der Verhandlungen wird dem Mitglied von der Fonds-Delegation eine Zusammenfassung mit den empfohlenen Anpassungsmaßnahmen zur Stellungnahme vorgelegt. Diese Zusammenfassung deckt sich weitestgehend mit dem Abschluß-Report des Stabes an die Exekutiv-Direktoren. Zeigt die informelle Diskussion des Berichtes eine wohlwollende Einstellung der Direktoren gegenüber einem Stand-by Arrangement, wird regelmäßig ein vom Mitglied unter Assistenz des Stabes gestellter formeller Antrag folgen.

49) Diese Darstellung setzt das Vorhandensein der notwendigen wirtschaftlichen Daten beim Fonds voraus. Gelegentlich muß das statistische Material von der Fonds-Delegation aber erst selbst erstellt werden. Das "briefing-paper" enthält dann nur die allgemeinen Vorstellungen des Fonds für das betreffende Land.

Intern erstellt der Leiter der Fonds-Delegation für den Managing Director eine Darstellung der Diskussion mit dem Mitglied. Ist nach Meinung des Managing Director der darin vorgeschlagene Anpassungsprozeß angemessen, wird sie zusammen mit dem formellen Antrag des Mitgliedes zu einem "Report on Recent Economic Developments" präzisiert. Er enthält die für die Entscheidungsfindung der Exekutiv-Direktoren notwendigen Daten mit den Empfehlungen des Stabes. Regelmäßig nach vier Wochen und nicht später als drei Monate nach Beendigung der Mission wird der Report von den Direktoren diskutiert und nach etwaigen Modifikationen darüber positiv oder negativ entschieden. Das Ergebnis wird dem Mitglied unmittelbar übermittelt.

3. Die Kritik an der Konditionenpolitik des IWF

1. Mit ihrem Bekenntnis zu einem bestimmten Wechselkurssystem definieren die Mitgliedsländer den ordnungspolitischen Rahmen für ihre nationalen Wirtschaftspolitiken. Das gewählte Wechselkurssystem bestimmt - vereinfacht gesagt - den Grad der Bereitschaft der Mitglieder, ihr Verhalten an der Weltwirtschaftssituation auszurichten. Die Wahl ist eine Grundsatzentscheidung und hat somit tendenziell langfristigen Charakter. Mit der Konditionenpolitik kann der Fonds dann seine Vorstellungen über eine angemessene nationale Wirtschaftspolitik innerhalb dieses Ordnungsrahmens formulieren. Sie bezieht sich auf den aktuellen Zustand makroökonomischer Größen und orientiert sich grundsätzlich an einem kurz- bis mittelfristigen Zeithorizont. Die Konditionenpolitik ist also auf die unmittelbare Beeinflussung der laufenden nationalen Wirtschaftspolitiken ausgerichtet. Ihre Durchsetzung begrenzt den Spielraum für eine eigenständige Wirtschaftslenkung - ihr kommt somit in der Bestimmung des Verhältnisses des Fonds zu seinen Mitgliedern eine elementare Bedeutung zu.

Der Fonds hat dabei zu beachten, daß er mit der Konditionenpolitik über ein machtvolles Instrument verfügt. Ein die generellen Ressourcen ab einem bestimmten Umfang nutzendes Mitglied kann sich ihr in keiner Weise entziehen. Ihre Befolgung kann außerdem Vorbedingung für den Zugang zu weiteren Finanzquellen sein. (Zur gestiegenen Bedeutung des "seal of approval" des Fonds im Rahmen der aktuellen internationalen Verschuldungskrise siehe nächstes Kapitel.) Der Fonds ist deshalb zu einem sensiblen

Einsatz dieses Instrumentes verpflichtet. Es muß stets problemorientiert sein und bedarf deshalb einer stetigen Verfeinerung und/oder Modifikation.

Durch ihren unmittelbaren Einfluß auf die aktuelle nationale Wirtschaftslage ist die Konditionenpolitik andererseits ständiger Kritik ausgesetzt. Art und Umfang des bei Existenz eines Ungleichgewichtes zu ergreifenden Anpassungsprozesses werden regelmäßig umstritten sein. Der Fonds hat dementsprechend die von ihm geforderten Maßnahmen plausibel zu begründen. Ohne akzeptable Antworten auf die an ihr geübte Kritik - abgesehen von rein ideologischen Vorwürfen - würde die Konditionenpolitik ihre Legitimation verlieren.⁵⁰⁾

50) Williamson betont in einem Grundsatzartikel, daß eine effiziente Wertung der Konditionenpolitik die weitgehende Einbeziehung des sich ständig verändernden Umfeldes voraussetzt. Eine einfache Extrapolation der bestehenden Zustände ist ebenso wenig sinnvoll wie die Ausrichtung an einem unrealistischen Idealzustand. "A finding that Fund involvement led to an improvement in performance would not suffice to justify endorsement of the role of the Fund: one also needs to consider whether the improvement came close to that potentially possible in the circumstances. But note also that it would not be enough to show that the outcome fell short of potential to condemn the Fund: one would also need to show that Fund involvement led to a deterioration in performance compared with what would otherwise have occurred." (S. 132). John WILLIAMSON (1983c), On Judging the Success of IMF Policy Advice, 1983; in: John Williamson (Hrsg.), IMF Conditionality, Washington, D.C., 1983, S. 129 - 143. (Des weiteren zitiert als: IMF Conditionality (1983).)

Auch unter dem Gesichtspunkt der möglichen Entwicklung des Fonds zu einer Weltzentralbank spielt die Kritik an der Konditionenpolitik eine wesentliche Rolle. Bei einer ungenügenden Feinabstimmung des Instrumentes und/oder einer unzureichenden Begründung ihres Einsatzes schwindet der Wille der Mitgliedsländer, dem Fonds in diesem Bereich eine über die heutige Stellung hinausgehende Kompetenz zuzuweisen. Umgekehrt können angemessene Reaktionen des Fonds in diesem sensiblen Bereich das Vertrauen in ihn stärken und damit die Bereitschaft zu einem weitgehenden Souveränitätsverzicht fördern.

2. Vor der Diskussion einzelner Kritikpunkte ist zu betonen, daß die Konditionenpolitik an sich weitgehend unumstritten ist. Es wird allgemein akzeptiert, daß die generellen Ressourcen des Fonds lediglich temporäre Überbrückungshilfen darstellen und durch ihren Einsatz den vorzunehmenden Anpassungsprozeß "abfedern" sollen.

"It should be pointed out ... that, except for a brief period after the Fund came into existence, there has always been general agreement among members that the Fund's financial assistance should be conditional on the adoption of adjustment policies. ... The issue at stake, therefore, is not whether adjustment will be carried out but whether it will be carried out efficiently without involving unwarranted welfare losses." 51)

In letzter Zeit scheint sich aber die Begründung für den Einsatz der Konditionenpolitik geändert zu haben. Die ursprüngliche - und heute sicherlich auch noch gültige - Rechtfertigung basiert auf Art. I (v) (1978),

51) Manuel GUITIAN (1980/81), Fund Conditionality and the International Adjustment Process, a) The Early Period, 1950 - 70; in: Finance and Development, Vol. 17, Dezember, S. 24. Siehe auch DELL (1981), aaO., S. 14.

der angemessene Maßnahmen zur Sicherung des nur temporären Charakters der generellen Ressourcen verlangt. Nach dem allgemeinen Übergang zum Floating erscheint diese Definition aber als zu eng. Der Verlust der grundsätzlichen Anerkennung, die nationalen Politiken an der Weltwirtschaftssituation auszurichten, erfordert vom Fonds ein stärkeres Engagement in der Abstimmung der einzelnen Wirtschaftspolitiken untereinander. Die Begründung für den Einsatz dieses Instrumentes scheint deshalb heute eher auf einem generellen Mandat des Fonds zur Überwachung des Verhaltens seiner Mitgliedsländer zu beruhen.

"In justifying its policies on conditionality, the IMF now relies relatively less on the idea that this will safeguard the revolving character of its resources and relatively more on its responsibility, under Article V Sec. 3(a), for assisting members 'to solve their balance of payments problems in a manner consistent with the provisions of this Agreement.' ... Thus, the IMF may be said to have a general mandate for watching over the international monetary system and for seeking viable and consistent balance of payments policies among its members. In carrying out this mandate, the Fund has at its disposal resources calling for various levels of conditionality." 52)

-
- 52) Sidney DELL (1983), Stabilization: The Political Economy of Overkill, 1983, in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 17 - 45 (Zitat S. 28). Etwas ähnliches scheint Friedman zu meinen, wenn er schreibt: "The primary risk for the IMF is that the members will not fulfill their international monetary behavioral obligations under the Articles of Agreement. The Fund's policies and procedures are designed to achieve certain specific international behavior. Financial obligations, particularly repurchase obligations exist, but are secondary to the behavioral obligations." (S. 115) Irving S. FRIEDMAN (1983), Private Bank Conditionality: Comparison with the IMF and the World Bank, 1983; in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 109 - 124.

Die Kritik an der Konditionenpolitik läßt sich - auch bei der Gefahr der Vereinfachung und unter Anerkennung der untereinander bestehenden starken Interdependenzen - in zwei Bereiche unterteilen. Zum einen wird das eingesetzte Instrumentarium als zu grob und zu "grandmotherly" kritisiert. Zum anderen wird dem Fonds eine in seiner "Philosophie" nicht neutrale Handlungsweise vorgeworfen. Im letzteren Bereich ist weiterhin in die Kritik von "links" und von "rechts" zu unterscheiden.

3. Die Kritik an dem Instrumentarium der Konditionenpolitik läßt sich wiederum in fünf Punkte unterteilen:

- Die mangelnde Anerkennung der strukturellen Ursachen der derzeitigen Zahlungsbilanzdefizite und damit das Fehlen einer notwendigerweise langfristigen Ausrichtung der finanziellen Hilfen;
- die zu starke Betonung des "monetary approach" und damit die falsche Auswahl der "performance criteria";
- auch im Hinblick auf die Kritik an den "performance criteria" die zu detaillierte Formulierung der Konditionenpolitik;
- die mangelnde Flexibilität der "performance criteria" bei einem sich ständig ändernden Umfeld und
- die zu starke Rigidität der verlangten Maßnahmen im Hinblick auf den aktuellen Zustand der Weltwirtschaft.

Nach den "Guidelines" von 1979 haben Stand-by Arrangements grundsätzlich eine Laufzeit von zwölf Monaten. Diese kurzfristige Orientierung der Fonds-Hilfen wird gelegentlich aus seiner Entstehungsgeschichte abgeleitet. Die Delegationen Großbritanniens und der USA als die hauptsächlichen Konstrukteure des IWF hatten bereits im "Joint Statement" vom April 1944 die essentiellen Teile der Artikel ausgehandelt. Der Einfluß der anderen Länder in Bretton Woods war nur marginal. Dementsprechend wurden durch die Konstruktion des Fonds vor allen Dingen die Interessen der Industrieländer gewahrt. Entwicklungspolitische Ziele, verbunden mit der Forderung nach langfristigen Finanzmitteln, wurden nicht bzw. nur sehr ungenügend berücksichtigt.⁵³⁾

Die kontroverse Diskussion vor 1944 um die Ausgestaltung des Fonds rechtfertigt aber diesen Gedankengang nicht. Großbritannien war z. B. in Anbetracht seiner zu erwartenden katastrophalen wirtschaftlichen Verhältnisse nach Beendigung des Zweiten Weltkrieges ein starker Befürworter automatischer Ziehungsrechte auf die Fonds-Ressourcen. Es wurde darin von anderen heutigen Industrieländern wie Australien und den Niederlanden unterstützt.⁵⁴⁾ Darüber hin-

53) Siehe z. B. Ismail-Sabri ABDALLA (1980), The Inadequacy and Loss of Legitimacy of the IMF; in: Development Dialogue, No. 2, Uppsala, 1980, S. 37 f.

54) Siehe HORSEFIELD (1969), aaO., Vol. I, S. 3 - 84, Dell - ein Kritiker des Fonds - stellt hierzu fest: "If the monetary authorities of countries such as France, the Netherlands and the United Kingdom would like to gain a better understanding of the current insistence by developing countries on the need for access to a larger volume of unconditional resources, they only have to look back at their own files and position papers of the early postwar period." DELL (1981), aaO., S. 14 f.

aus bestand generell (mit Ausnahme der USA) ein erheblicher Bedarf an langfristigen Finanzmitteln zum Wiederaufbau der Kriegszerstörungen. Die Verwendung der generellen Ressourcen wurde nach Art. XIV (1944) für diese Zwecke aber ebenso ausgeschlossen wie die Verwirklichung entwicklungspolitischer Ziele.

Eine plausiblere Erklärung scheint die vor den Verwerfungen der Siebziger Jahre traditionelle Einteilung der Außenhandelsungleichgewichte in temporäre, auf einem Nachfrageüberhang oder einem fundamentalen Ungleichgewicht beruhende Zahlungsbilanzdefizite. Spätestens seit der ersten Ölkrise 1973/74 können die Defizite aber noch eine vierte Ursache haben. Diese auf grundlegenden Verschiebungen im Welthandel basierenden Ungleichgewichte verlangen nach einem strukturellen Anpassungsprozeß. Die hierzu notwendigen Strukturmaßnahmen können aber nur langfristig durchgesetzt werden; dementsprechend müssen die sie begleitenden Finanzierungshilfen ebenfalls an einem längeren Zeithorizont ausgerichtet sein.⁵⁵⁾ Der Fonds hat diese Art von Defizit und die damit verbundene Forderung nach zeitlicher Ausdehnung der Stand-by Arrangements auch grundsätzlich akzeptiert.

55) "And so there is a forth type of deficit, a structural deficit with its own implied policy response, structural adjustment. Since this is a inherently lengthy process, it is associated with a need for substantial financing." (S. 613) John WILLIAMSON (1983d), The Lending Policies of the International Monetary Fund, 1983; in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 605 - 660. Williamson unterscheidet das strukturelle bewußt von dem auf einem "fundamentalen Ungleichgewicht" beruhenden Defizit. Das erstere verlangt neben dem "klassischen" Instrumentarium der Wechselkursabwertung und der Nachfragebeschränkung vor allen Dingen auch das Ergreifen angebotsorientierter und die Nachfragestruktur ändernder Maßnahmen (S. 612).

"Because the imbalances faced by members arose in many cases from structural factors, adjustment programs need to emphasize measures to achieve a major reallocation of resources to improve supply capacity, as well as policies of aggregate demand restraint. Such an adjustment is likely to take time, and the programs therefore have to be set in a medium-term time frame. ... There has been in the past 18 months an impressive growth in medium-term arrangements extending over two or three years." 56)

Zur Durchsetzung der strukturellen Maßnahmen eignen sich komplementär zwei Verfahren. Zum einen sollte jedes Stand-by Arrangement erhebliches Gewicht auf die Verbesserung der Angebotsseite legen. Obwohl sich "supply side"-Maßnahmen häufig nicht in "performance criteria" fassen lassen, wäre vom Fonds ihre Bedeutung zur Erfüllung der Konditionenpolitik zu betonen. Zum anderen wäre eine stärkere Koordination mit der Weltbank anzustreben. Eine "joint conditionality" auf der Basis der primär nachfrage-orientierten Konditionen des Fonds und den eher angebots-orientierten Maßnahmen der Weltbank wäre sicherlich zur Formulierung eines effizienteren Anpassungsprozesses in der Lage.⁵⁷⁾

56) William B. DALE (1983), Financing and Adjustment of Payments Imbalances, 1983; in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 3 - 16 (Zitat S. 10 f).

57) Siehe hierzu Raymond F. MIKESELL (1983), Appraising IMF Conditionality: Too Loose, Too Tight or Just Right, 1983; in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 47 - 62 (insbesondere S. 58 f). WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 619.

Der zweite Kritikpunkt wirft dem Fonds eine zu starke Fixierung auf einen "monetary approach" vor. Praktisch jedes Stand-by Arrangement enthält "performance criteria" zur Begrenzung der Bruttokreditaufnahme. Um ein "crowding out" des privaten Sektors zu vermeiden, wird es regelmäßig durch Verschuldungsgrenzen für die öffentliche Hand im In- und Ausland ergänzt. Aufgrund ihrer "Objektivität" und des hohen Steuerungsgrades durch die nationale Regierung gelten sie als die effizientesten Variablen zur Durchsetzung einer Nachfragerestriktion.⁵⁸⁾

noch 57)

Die Konditionenpolitik der Weltbank bei strukturellen Zahlungsbilanzdefiziten wurde im September 1979 im "program of structural adjustment loans" definiert. "In brief, the objective is to support - by means of a series of (possibly three to four) discrete landing operations over a period of approximately five years - measures specifically designed to strengthen countries' balances of payments over the medium term (i.e. within a five-year to seven-year time frame).

...
The structural adjustment programs comprise three distinct elements. First, the structural adjustment loans programs set out a statement of specific structural objectives to be achieved over an approximate period of five-to-seven years. ... Second, the structural adjustment loans programs present a statement of the measures that will be taken over an approximate five-year period to achieve the adjustment objectives. ... The third component of a structural adjustment loans program is a set of specific actions, to be taken by a government and monitored by the Bank, either before approval of the structural adjustment loans operation by the Bank's Board or during the following 12 to 18 months." (S. 91 - 93) Ernest STERN (1983), World Bank Financing of Structural Adjustment, 1983, in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 87 - 107.

58) WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 627, 635 f; CROCKETT (1982), aaO., S. 12

Die Kritik bestreitet demgegenüber die Wirksamkeit des "monetären Ansatzes". Zum einen werden Ausgabeentscheidungen nicht maßgeblich vom Geldangebot, sondern vom Liquiditätszustand beeinflusst. Der Begriff der Liquidität umfaßt aber auch die Geldsubstitute, die von den Regierungen nur bedingt steuerbar sind. Zum anderen kann die Begrenzung der Geldexpansion in Form der Festsetzung eines Geldmengenziels durch die Geschäftsbanken aufgrund ihrer Fähigkeit zur Kreditschöpfung permanent unterlaufen werden. Schließlich müßten zur Verhinderung eines Ausweichens auf die internationalen Finanzmärkte umfassende Kapitalkontrolle verfügt werden, deren Durchsetzungsfähigkeit umstritten ist. In den Industrieländern wird deshalb Anerkennung dieser Mängel die Wirksamkeit eines Geldmengenzieles auch skeptisch beurteilt.⁵⁹⁾

59) Siehe z. B. DELL (1983), S. 37, 41 f. Dell zitiert z. B. den Gouverneur der Bank of England: "Firm deadlines can force one either to adjust too fast to an unforeseen trend developing late in the period, or to appear to accept a failure to reach one's target." (S. 41) Ebenso Henry Wallich vom Federal Reserve Board: "... This overprediction of the amount of money required made the Federal Reserve's targets, which seemed quite restrictive, turn out relatively unrestrictive... The uncertainties inherent in this approach underline the advisability of stating money supply targets in terms of a range rather than of a single number." (S. 41).

Bei derartigen Unsicherheiten erscheint es aber nicht gerechtfertigt, bei Verfehlen der Kreditgrenzen die mit der Nichterfüllung eines "performance criteria" automatisch verbundenen restriktiven Folgen einzuleiten.⁶⁰⁾

Die Definition von Kreditgrenzen wird noch von einer ganz anderen Seite abgelehnt. Der private Sektor ist in den Entwicklungsländern regelmäßig nicht in der Lage, allein für eine stetige Verbesserung der allgemeinen Situation zu sorgen. Die fehlende Investitionskraft im produktiven und infrastrukturellen Bereich muß deshalb in diesen Ländern von der öffentlichen Hand übernommen werden. Die limitierte Finanzierungsfähigkeit dieser Aufgaben über die internationalen Kreditmärkte erfordert eine entsprechend expansive Fiskalpolitik, gekoppelt mit einer ebenfalls expansiven Geldpolitik. Die dadurch zu erwartenden Inflationstendenzen müssen als das kleinere Übel in Kauf genommen werden. Eine Beschränkung der Geldmengenausweitung wäre nach dieser Meinung gleichbedeutend mit einem Verbleiben in der Unterentwicklung.

Auch wenn der Fonds bei der heutigen Flexibilität der Wechselkurse der Inflationsrate in kleinen Ländern geringere Bedeutung zumißt, betont er doch den nur kurz- bis mittelfristigen Entwicklungsimpuls dieses nach seiner Meinung "über-die-Verhältnisse-leben". Zum einen erfordern

60) Anderer Meinung ist WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 650: "The complaint that the Fund is excessively monetarist is not convincing. It is true that Fund programs always involve a credit ceiling, but for good reasons. A credit ceiling is a convenient technical shorthand for the sum total of a government's commitments toward limiting expenditures. ... Moreover, credit ceilings satisfy the injunction that the Fund limit performance criteria to macroeconomic variables... ."

über dem Weltniveau liegende Inflationsraten entsprechend hohe Wechselkursabwertungen mit allen ihren (weiter unten dargestellten) negativen Auswirkungen insbesondere auf Entwicklungsländer.⁶¹⁾ Zum anderen engt der Zins- und Tilgungsdienst für früher aufgenommene Kredite zumindest langfristig den Investitionsspielraum des Staatshaushaltes erheblich ein.

Auch im Hinblick auf die Umstrittenheit der "performance criteria" verlangt der dritte Kritikpunkt eine strikte Begrenzung der Konditionenpolitik auf die Forderung nach einem Zahlungsbilanzausgleich. Der Gedanke basiert auf der Annahme, daß regelmäßig mehrere Möglichkeiten zur erfolgreichen Anpassung existieren und es dem einzelnen Mitglied überlassen bleiben muß, welche sonstigen Ziele es noch mit seiner nationalen Wirtschaftspolitik zu realisieren versucht. Jede über den Zahlungsbilanzausgleich

61) WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 629 f: "On the one hand, the Fund has reduced its priority for inflation abatement (at least for small borrowing countries), since exchange rate flexibility enables a sustainable balance of payments to be combined with continuing high inflation. ... On the other hand, most economists now accept the accelerationist view of inflation. ... As a result, from the left wing the Fund is increasingly criticized for imposing excessive inflation on borrowing countries, notably by requiring massive devaluations." Siehe auch Bahram NOWZAD (1981), *The IMF and its Critics*, Essays in International Finance, No. 146, Princeton, 1981, S. 17 f; H. Johannes WITTEVEEN (1978), *Fund's Conditional Assistance Promotes Adjustment Programs of Members*; in: *IMF Survey*, Vol. 7, vom 22.05.1978, S. 145 - 150 (insbesondere S. 147).

hinausgehende Vorschrift wäre ein Mißbrauch der Abhängigkeit eines Landes von den Fondsmitteln.⁶²⁾ Cooper schlägt hierzu die Vereinbarung eines Zeitraumes von z. B. 24 Monaten vor, innerhalb dessen das Mitglied einen nach seinen Vorstellungen konzipierten Anpassungsprozeß verfolgen kann. Einige wenige "markers" sollen den Fortschritt in Richtung auf ein Zahlungsbilanzgleichgewicht messen und kontrollieren. Unabhängig hiervon wird der Fonds intern die ihm angemessen erscheinenden Maßnahmen definieren und dem Mitglied übermitteln. Sie haben aber mehr beratende Funktion und beinhalten keinen Zwang zu ihrer Befolgung.⁶³⁾

Nach Williamson wäre alternativ eine vierjährige "Gnadenperiode" zu vereinbaren. Zu Beginn kann das Mitglied bis zu 100 Prozent des gemeinsam mit dem Fonds festgestellten Anpassungsbedarfes aus Fondsmitteln finanzieren. Am Ende des ersten Jahres wird das zugestandene Finanzierungslimit auf 75 Prozent herabgesetzt, am Ende des zweiten Jahres auf 50 Prozent, usw. Wird der Anpassungsprozeß nur teilweise vollzogen, hat das Mitglied nach den vier Jahren strikte, vom Fonds diktierte Konditionen zu befolgen.⁶⁴⁾ Auch

62) "The extreme distress of the moment is seen by some as an opportunity to force these previously reluctant adjusters finally to 'set their house in order'". (S. 587) Gerald K. HELLEINER (1983a), Panel Discussion, 1983; in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 581 - 588.

63) Richard N. COOPER (1983a), Panel Discussion, 1983, S. 573; in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 569 - 577. Ähnlich Dragoslaw AVRAMOVIC (1983), The Role of the International Monetary Fund: The Disputes, Qualifications, and Future, 1983, S. 600; in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 595 - 603.

64) WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 612.

wenn der Fonds schon heute durch die "Guidelines" von 1979 zu einer restriktiven Handhabung der "performance criteria" angehalten wird, würde diese stark passive Rolle eine grundlegende Änderung seines bisherigen Konzeptes der Konditionenpolitik darstellen.

Die Schwierigkeiten dieses Vorschlages liegt in der ggf. erst mit erheblicher zeitlicher Verzögerung greifenden Konditionenpolitik des Fonds. Erweist sich der vom Mitglied eingeleitete Anpassungsprozeß als nicht ausreichend, werden die dann vorzunehmenden Maßnahmen eine umso größere Stringenz aufweisen. Das Ziel des Fonds, die Mitglieds-länder auch durch Ziehungen auf seine Ressourcen zu möglichst vorbeugenden Anpassungen zu ermutigen, würde ins Gegenteil verkehrt. Dazu müßte er schon bei der Formulierung des Programms zumindest ein Mitgestaltungsrecht behalten.⁶⁵⁾ Andererseits können sich aber auch vom Fonds geforderte Maßnahmen als unangemessen erweisen. Bei diesen gegebenen Unsicherheiten sollte dann bevorzugt dem Mitglied das "Recht auf Irrtum" zugestanden werden.

65) Siehe z. B. Sterie T. BEZA (1983), Panel Discussion, 1983, S. 590; in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 589 - 593. Die Meinung von Williamson zu diesem Kritikpunkt läßt sich nicht exakt erkennen. In einer Zusammenfassung seiner Arbeit über die Fonds-Konditionenpolitik schreibt er: "Given the fact of national sovereignty, it would in principle be improper for the Fund to dictate the form of such a program, as opposed to satisfying itself that a country's chosen program is (with reasonable probability) adequate to the task.", um dann fortzufahren: "... there is no getting away from the fact that the requirements of payments adjustment while respecting the interests of other countries imply that measures will ordinarily be drawn from a rather narrow set." (S. 355) John WILLIAMSON (1983e), On Seeking to Improve IMF Conditionality; in: American Economic Association Papers and Proceedings, Vol. 73, No. 2, Mai 1983, S. 354 - 358.

Dem Instrumentarium der Konditionenpolitik wird viertens eine unnötig starke Inflexibilität vorgeworfen. "Performance criteria" werden heute stets in absoluten Zahlen definiert. Das sich ständig ändernde Umfeld kann aber auch bei einem ausgeprägten Willen des Mitgliedes zur Anpassung das Erreichen der geforderten Zieldaten unmöglich machen. Das Land ist dann ohne eigenes Verschulden automatisch von der weiteren Nutzung der generellen Ressourcen ausgeschlossen. Die Einbeziehung einer Reihe von Eventualfällen in die Formulierung würde die Abstimmung der Konditionenpolitik auf das realistisch Erreichbare verbessern. Bei dem heutigen Wissensstand dürfte die formelmäßige Erfassung derartiger "contingency clauses" keine unüberwindbaren Schwierigkeiten bedeuten.

"In this connection, I fully endorse ... (the) proposal for contingency clauses governing waivers and modifications in IMF performance targets. The credibility of the process of interaction between the IMF and member governments would certainly be enhanced if there were some joint character to be bearing of the risk of forecasting errors. If there can be IMF-country agreement on what is to be done, it should also be possible to reach agreement ... what both parties will do in the face of unforeseen events." 66)

-
- 66) HELLEINER (1983a), aaO., S. 588. Dieser Vorschlag genießt große Unterstützung. Siehe z. B. COOPER (1983a), aaO., S. 577; Arnold C. HARBERGER (1983), Panel Discussion, 1983, S. 579 f; in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 578 - 580; WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 636 - 638.
DELL (1983), aaO., weist darauf hin, daß durchschnittlich ein Drittel aller Stand-by Arrangements geändert oder ganz neu formuliert werden müssen. "The frequency of breakdown indicates in itself that there is something wrong with the system of pinpoint targetry." (S. 42)

Voraussetzung für die größere Flexibilität wäre im Letter of intent die detaillierte Darlegung der Annahmen, auf denen der geforderte Anpassungsprozeß beruht. Idealerweise würde hierin ebenfalls im voraus festgelegt, in welchem Umfang z. B. die Bruttokreditaufnahme bei einer unerwarteten Änderung der Inflationsrate um plus/minus 10 Prozent erhöht bzw. verringert werden kann. Können die Variationen der "performance criteria" in bestimmten Fällen nicht so exakt definiert werden, wären alternativ die absoluten Zahlen lediglich als anzustrebende Zielgrößen anzusehen, deren Verfehlen dem Mitglied nicht automatisch den weiteren Zugang zu den Fondsmitteln verschließt. Erst ab einem bestimmten Grad des Abweichens - der Grad kann je nach Kooperationsbereitschaft der Mitglieder unter früheren Stand-by Arrangements variieren - wäre der Fonds zu einer Revision des gesamten Programms berechtigt.⁶⁷⁾

Der fünfte Kritikpunkt unterstellt schließlich eine mangelnde Sensibilität der Fonds-Konditionen gegenüber der weltwirtschaftlichen Gesamtsituation. Der Fonds sollte sich hiernach in der Definition seiner Konditionenpolitik anti-zyklisch verhalten. In einer Weltrezession wären die verlangten Maßnahmen dementsprechend milder zu formulieren als bei einem weltweiten Boom. Die Durchsetzung des gleichen Verhältnisses von Finanzierung und Anpassung ohne

67) WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 638 f.

Reflexion der internationalen Wirtschaftslage würde bestehende Konjunkturzyklen nur noch verstärken.⁶⁸⁾

Ein antizyklisches Verhalten könnte noch durch die Errichtung entsprechender Sonderfazilitäten ergänzt werden. Die bereits bestehende "Compensatory Financing Facility" besitzt beispielsweise eine derartige Pufferfunktion.⁶⁹⁾

68) COOPER (1983a), aaO., S. 574: "Should the IMF take global economic conditions into account in framing individual country programs? At least in principle, I believe it should. If so, that has implications for IMF conditionality. It suggests that conditionality for all client states should vary over time, depending on world economic conditions. In a world slump, conditionality should ease." Siehe auch WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 641. Eine Untersuchung der Fonds-Konditionenpolitik zeigt nach Williamson (S. 642 - 648), daß sie ab September 1979 gemildert und ab Mai/Juni 1981 wieder verschärft worden ist. In Anbetracht der damaligen schlimmsten Nachkriegsrezession war die Verschärfung der Konditionenpolitik Mitte 1981 "clearly perverse" (S. 647). Williamson vermutet hinter beiden Variationen keine bewußte antizyklische Politik, sondern das Reagieren des Fonds auf politische Pressionen. Die Milderung erfolgte nach dem gescheiterten Versuch der Entwicklungsländer auf dem Jahrestreffen 1979 in Belgrad, die zweite SZR-Allokation mit einem "link" zur Entwicklungshilfe zu koppeln. Die Verschärfung folgte dem Amtsantritt der Reagan-Administration und deren nur zögernden Unterstützung des Fonds aufgrund einer angeblich zu "weichen" Konditionenpolitik (S. 647 f, siehe auch weiter unten).

69) COOPER (1983a), aaO., S. 574 f.

4. Die Kritik von "links" an der "philosophischen" Ausrichtung der Konditionenpolitik läßt sich wie folgt zusammenfassen:

"The Fund has a market-oriented, pro-free enterprise, pro-capitalist, anti-socialist philosophy, with a pronounced bias in favour of free trade, private investment, and the price mechanism. This reflects a 'vision of the world' inspired and imposed by industrial countries, in particular the United States, on debtor (implicitly, developing) countries. Many economists and politicians genuinely believe that the policies implied by this philosophy are in the best interests of developing countries. It must be recalled, however, that these officials are Western-trained and believe in the efficiency of the market. The imposition of this philosophy is facilitated by the dominant voting power of the industrial countries; in this way, the Fund serves the interests of creditor countries and helps to preserve their resources from claims by developing countries to larger resource transfer. In brief (as one head of state has put it), the Fund is 'a device by which the rich countries increase their power over the poor'." 70)

Im einzelnen läßt sich die Kritik wiederum in fünf Punkten zusammenfassen:

- Der Hauptvorwurf unterstellt dem Fonds das unreflektierte Anwenden eines "standard package". Aufgrund ihrer geringen internen Absorptionsfähigkeit sind ins-

70) NOWZAD (1981), aaO., S. 7. Ähnliche Zusammenfassungen finden sich bei AVRAMOVIC (1983), aaO., S. 595 - 598 und der Einleitung von Williamson zu dem Buch IMF Conditionality, S. XIII. Siehe hierzu auch die ungewöhnlich scharfe Kritik des tansanischen Präsidenten Nyerere in: Julius K. NYERERE (1980), No to IMF Meddling; in: Development Dialogue, No. 2, Uppsala, 1980, S. 7.

besondere Entwicklungsländer in hohem Maße internationalen Währungskrisen ausgesetzt. Sie werden aber auch bei auf derartigen exogenen Faktoren beruhenden Zahlungsbilanzdefiziten zur Anpassung gezwungen - häufig verbunden mit einer Politik des "Overkill" und der Asymmetrie. Zum anderen versagt bei ihrer geringen Anpassungskapazität die Anwendung des "Standardpakets" und führt häufig zu den Fonds-Zielen entgegengesetzten Ergebnissen.

- Die Politik des "Overkill" zeigt sich auch in der Präferenz des Fonds für "Schocktherapien" anstatt der angemessenen graduellen Anpassung.
- Die regelmäßig geforderte Liberalisierung des Handels- und Kapitalverkehrs ist nur bedingt mit den Entwicklungsanstrengungen der Mehrzahl der Mitgliedsländer vereinbar.
- Die Gläubigkeit an die Effizienz des "Marktes" benachteiligt Länder mit Planwirtschaften.
- Die selbst postulierte Abstinenz des Fonds in politischen Entscheidungen ist unrealistisch.

Zum ersten Kritikpunkt ist zunächst festzustellen, daß man beim Fonds sehr wohl von der Existenz eines "standard package" reden kann.⁷¹⁾ Sie wird mit der praktischen Notwen-

71) Siehe z. B. Samuel LICHTENSZTEJN (1983), IMF-Developing Countries: Conditionality and Strategy, 1983; in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 209 - 222: "The Fund's theoretical approach is well known. For short-term adjustment, it relies on monetary policy and global demand restriction. For the longer term, it believes that competitive market laws and the price system will permit stable and balanced growth. Despite its recent introduction of certain 'supply-side' considerations and its admission of the need for projecting medium-term adjustments in the balance of payments, the Fund's interpretation of the working of the economic system has not changed fundamentally." (S. 209). Siehe auch CROCKETT (1982), aaO.

digkeit begründet, bei der Definition der Konditionenpolitik auf eine allgemein akzeptierte Basis zurückgreifen zu können. Ohne die Existenz einiger grundlegender Regeln wären die Diskussionen um das angemessene Anpassungskonzept wenig zielgerichtet und die Formulierung zu ergreifender Maßnahmen in der Praxis unmöglich.⁷²⁾

Die Kritik baut zunächst auf die nach ihrer Meinung in den letzten Jahren unangemessen starken Ausrichtung der Wirtschaftspolitiken der Industrieländer an der Inflationsbekämpfung auf. Diese Politik führte zur schlimmsten Nachkriegsrezession mit beispiellos hohen Realszinsen, starker Unterbeschäftigung und geringer Kapazitätsauslastung. Sie zerstörte dadurch das interne Gleichgewicht auch in den Industrienationen mit den entsprechend negativen Auswirkungen auf die Exporte der Entwicklungsländer.

"No one ever doubted that, with sufficient determination it would be possible to cut back the level of business activity to the point at which demand inflation would be eliminated and cost inflation at least slowed down. The question was rather that of determining whether it was really necessary to burn down the house to discover roast pig, whether there was some better way of doing things that would give higher priority to 'national and international prosperity' and somewhat less importance to the rate of increase in prices." 73)

72) "... the perception of the authorities with respect to the political feasibility of economic measures is affected by the climate of expert opinion. Too great a difference in the direction and tone of expert advice and too large a margin for doubt can weaken the willingness of governments to undertake economically appropriate action." (S. 80) C. David FINCH (1983), Adjustment Policies and Conditionality, 1983; in: IMF Conditionality (1983), aaO. S. 75 - 86.

73) DELL (1983), aaO., S. 20 f. Dell erkennt allerdings an, daß die Bekämpfung der Inflation zumindest langfristig auch für die Entwicklungsländer Vorteile enthält.

Die einseitige Konzentration auf die Inflationsbekämpfung war weiterhin häufig von dem Bestreben nach Haushaltskonsolidierung und Ausgabenrestriktion begleitet. Gleichzeitig führte insbesondere in den Industrieländern die Entfernung vom internen Gleichgewicht zu einer generellen Zunahme protektionistischer Tendenzen.

Alle diese Maßnahmen des wirtschaftlichen "Overkill" hatten für die Zahlungsbilanzsituation der Entwicklungsländer ohne deren Verschulden katastrophale Folgen. Gerade der Fonds unterstützte aber die von den Industrieländern verfolgte Politik. Das in Artikel I (ii) genannte Ziel der "... promotion and maintenance of high levels of employment and real income and ... the development of the productive resources of all members as primary objectives of economic policy" bzw. nach Artikel I (v) das Unterlassen von "... measures destructive of national or international prosperity" wurde damit nach Meinung seiner Kritiker von ihm eklatant verletzt.⁷⁴⁾

Die Kritik verweist in diesem Zusammenhang auf das gegenüber heute abweichende Verhalten des Fonds nach der ersten Ölpreisexplosion. Damals wurden in Anerkennung des außerhalb der Kontrolle der Entwicklungsländer liegenden

74) "The singlemindedness of the attack on inflation seems to have gone beyond the point at which trade-offs with other objectives are even considered, so that monetary restriction has almost become an end in itself. This is a distortion of IMF priorities. ..." DELL (1983), aaO., S. 18. Eine Untersuchung der Fonds-Programme der letzten zehn Jahre zeigt aber nach Williamson in der Regel keinen Hinweis auf einen von ihm induzierten "Overkill". Die stärkste Entfernung vom internen Gleichgewicht brachte der Fall von Brasilien in 1981 gerade aufgrund seiner Weigerung, mit dem Fonds ein Programm auszuhandeln (WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 652 f). Diese Aussage trifft aber nicht die Kritik von Dell. Während Dell auf die generelle Unterstützung der einen "Overkill" erzeugenden Politik der Industrieländer zielt, bezieht sich Williamson auf die mit einzelnen Ländern vereinbarten Anpassungsprozesse.

Charakters dieses Schocks vom Fonds die "Öl-Faszilitäten" eingerichtet. Diese langfristige Finanzierung des Anpassungsprozesses ermöglichte den Entwicklungsländern sogar, gegen Ende der Siebziger Jahre im Nicht-Energiesektor einen Handelsbilanzüberschuß zu realisieren.⁷⁵⁾ Ihr Verfall mit der zweiten Ölpreisexplosion 1979/80 und die anschließend beispiellos hohen Realzinsen führte aber trotz der Parallelität der Ursachen zu keiner neuen Errichtung einer Sonderfaszilität.⁷⁶⁾

"Development countries must, of course, adjust to irreversible changes - this issue is not in dispute. But in determining the appropriate policy mix (including the amount of balance of payments support to be provided), the conditions required for the provision of that support, and the period over which adjustment should be programmed, it is important to distinguish between those elements of a balance of payments deficit for which a developing country is itself responsible and those elements that are due to factors beyond the country's control." 77)

-
- 75) DELL (1983), aa0., S. 23. Dell bezieht sich hier auf die Ansprache des Managing Directors de Larosiere auf der Jahresversammlung 1981.
- 76) "... what is the rationale for shifting in 1980 - 81 to high conditionality finance when in 1974 - 76 these countries' needs were financed to a much greater degree via low-conditionality lending? The IMF has not offered a sensible answer" HELLEINER (1983a), aa0., S. 586.
- 77) DELL (1983), aa0., S. 30. Dell verbindet seine Kritik mit der Forderung - auch im Hinblick auf den fehlenden Zugang der ärmsten Länder zu den internationalen Finanzmärkten - nach einer Erweiterung der "Compensatory Financing Facility". Neben einer Erhöhung seiner finanziellen Ressourcen wäre auch die Beschränkung ihrer Nutzung lediglich bei Exportausfällen aufzuheben (S. 30 - 32). Siehe auch DELL (1981), aa0., S. 22 - 24. Helleiner weist darauf hin, daß sich für die am wenigsten entwickelten Länder (mit einem Pro-Kopf-Einkommen von unter 500 US-Dollar) in der Zeit von 1971 - 1981 das Importvolumen um 426 Prozent erhöht hat, während die Fondsmittel mit keinen oder milden Konditionen im gleichen Zeitraum lediglich um ca. 120 Prozent gestiegen sind (S. 350). Gerald K. HELLEINER (1983b), Lender of Early Resort: The IMF and the Poorest; in: American Economic Association Papers and Proceedings, Vol. 73, No. 2, Mai 1983, S. 349 - 353.

Gegen diese Kritik ist zunächst einzuwenden, daß bei Untersuchungen der Ursachen von Zahlungsbilanzungleichgewichten in den Siebziger Jahren externe Schocks nur in der Minderzahl der Fälle der maßgebliche Einflußfaktor gewesen sind. Bei 21 Stand-by Arrangements im Zeitraum von 1973 - 1975 sieht Reichmann fünfzehnmal eine übermäßig expansive Nachfrage, dreizehnmal Kosten- und Preisverzerrungen (Wechselkurs, Preise und Löhne) und nur neunmal exogene Faktoren als hauptsächliche Ursachen des Problems. (Mehrfachnennungen waren möglich.)⁷⁸⁾ Zu tendenziell gleichen Ergebnissen kommt Black. Hiernach sind 47 Prozent der Ursachen für Zahlungsbilanzdefizite in länderspezifischen Charakteristika (Größe, Entwicklungsstand, Handelsliberalismus, Handelskonzentration), 35 Prozent auf interne Faktoren (Zölle, Zins- und Tilgungsgrade, Preisindex, Reserven-Import-Verhältnis, Geldmengenwachstum, Realzinssatz, realer Wechselkurs) und nur 17 Prozent auf exogene Variablen (Importpreise, Terms of Trade, Reservevariationen, Exportvolumen, Ölpreise, Getreidepreise) zurückzuführen.⁷⁹⁾ Darüber hinaus unterstreicht der unterschiedliche Erfolg der einzelnen Entwicklungsländer in der Anpassung an die gleichen externen Schocks die Bedeutung einer "richtigen" nationalen Wirtschaftspolitik.

78) Thomas REICHMANN (1978), The Fund's Conditional Assistance and the Problems of Adjustment; in: Finance and Development, Vol. 15, Dezember 1978, S. 38 - 41.

79) Stanley W. Black, The Impact of Changes in the World Economy on Stabilization Policies in the 1970s, in: Cline and Weintraub (Hrsg.), Economic Stabilization, 1981, S. 43 - 77; entnommen aus: William R. CLINE (1983), Economic Stabilization in Developing Countries: Theory and Stylized Facts, 1983; in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 175 - 208. "Black concludes that, although external factors have been important, internal factors have been dominant in causing stabilization problems. Accordingly, he advocates retention of meaningful conditionality in IMF lending, to ensure satisfactory domestic policies." (S. 197).

"Given the differences in stabilization performance despite common external shocks, the implication is that different degrees of effectiveness in policy response were crucial in determining the outcome... If conditionality is viewed as improving the chances that the right domestic policies will be adopted, it is a disservice to the developing countries themselves to couple a recommendation for increased financing with a recommendation for decreased conditionality." 80)

Zum anderen wird der Kritik entgegengehalten, daß unabhängig von ihrer internen oder externen Ursache ein Zahlungsbilanzdefizit einen Anpassungsprozeß auslösen muß. Bei gegebener Endlichkeit der finanziellen Ressourcen ist das relevante Problem nicht der geographische Ursprung, sondern die zeitliche Natur des Ungleichgewichtes. Nowzad hat diese Auffassung klar dargestellt.

"Despite its intuitive appeal, this proposal essentially addresses the wrong question. The necessity for adjustment policies depends not on the geographic origin of imbalance, but rather on its nature, on whether or not the imbalance is temporary and self-reversing in a reasonable period of time. If the imbalance is not transient, then whether or not its causes were within the control of the authorities (assuming that this can even be determined with sufficient accuracy) is of secondary importance. It is neither feasible nor desirable to finance a deficit over a protracted period of time or to suppress the difficulties by restriction." 81)

Trotz der Logik des letzten Arguments ist es unbefriedigend, von einem Mitglied Anpassungsmaßnahmen bei einem Ungleichgewicht zu fordern, dessen Ursache es nicht zu vertreten hat. Eine symmetrischere Verteilung der Lasten würde in derartigen Fällen die Einbeziehung der Überschußländer in den Anpassungsprozeß verlangen. Gilt das oben an-

80) CLINE (1983), aaO., S. 199.

81) NOWZAD (1981), aaO., S. 16. Diese Begründung wird in einer Reihe von Arbeiten angeführt. Siehe z. B. CROCKETT (1982), aaO., S. 11; DALE (1983), aaO., S. 14; FINCH (1983), aaO., S. 76, 84; MIKESSELL (1983), aaO., S. 61.

gesprochene Mandat des Fonds, heute generell die von den Mitgliedsländern betriebene Wirtschaftspolitik zu überwachen, hätte er auf eine möglichst symmetrische Anwendung seiner Konditionenpolitik hinzuarbeiten.⁸²⁾

Die Anwendung des "standard package" wird noch von einer ganz anderen Seite kritisiert. Die Entwicklungsländer verfügen aufgrund ihrer Produktions- und Außenhandelsstruktur regelmäßig über eine geringere Anpassungskapazität an weltwirtschaftliche Störungen als die Industriestaaten. Eine dieses nicht berücksichtigende Formulierung der Konditionenpolitik kann die Probleme der Entwicklungsländer deshalb noch vergrößern. Das Ziel der Gleichbehandlung aller Mitglieder durch den Fonds führt in diesen Fällen zu einer Diskriminierung der ärmeren Staaten.⁸³⁾ Als Beispiel wird regelmäßig die in fast jedem Fonds-Programm enthaltene Forderung nach einer Wechselkurs-Abwertung angeführt.

Der Fonds verbindet vereinfacht mit einer Wechselkurs-Abwertung das Ziel, die Wettbewerbsfähigkeit der Exportprodukte des betreffenden Landes am Weltmarkt zu erhöhen und die Substitution der Importe durch heimische Güter anzuregen. Gleichzeitig wird eine Verschiebung der Produktionsstruktur zugunsten der international handelbaren Güter (Verschiebung vom "non-tradable" zum "tradable" Sektor)

82) Das Problem der Asymmetrie ist in keiner Weise auf die Konditionenpolitik beschränkt. Eines der Hauptbestrebungen der Reformvorschläge des Committee of Twenty war die bessere Lastenverteilung zwischen Überschuß- und Defizitländern gewesen. Die Diskussion konzentrierte sich dabei auf die Einführung eines Indikatorensystems im Wechselkursbereich und der Forderung eines "asset settlement" auf dem Gebiet der internationalen Liquidität. Keiner der Vorschläge wurde bisher realisiert.

83) "In general, any approach to stabilization policies that overlooks the much lower mobility of resources in developing than in developed countries is bound to discriminate against the former if standard formulas are applied" DELL (1983), aaO., S. 33

angestrebt. Voraussetzung für diese Wirkungsweise ist aber die bei Entwicklungsländern unrealistische Annahme einer entsprechend hohen Diversifikation des Außenhandels. Sie exportieren - wiederum vereinfacht - hauptsächlich Rohstoffe und sonstige Primärgüter und importieren Investitionsgüter und Fertigprodukte. Die Elastizitäten werden in beiden Bereichen regelmäßig gegen Null tendieren.

Eine Abwertung wird dann nur die Exporteinnahmen verringern und die Importausgaben erhöhen - das angestrebte Ziel des Zahlungsbilanzausgleichs würde pervertiert. Die nunmehr höheren Produktionskosten der auf den importierten Maschinen hergestellten Güter werden weiterhin die angestrebte Stärkung des "tradable" Sektors durch die geringere Konkurrenzfähigkeit am Weltmarkt erschweren oder gar verhindern. Gleichzeitig können sie bei dann vorwiegend heimischem Konsum der produzierten Waren zu inländischer Stagflation führen.⁸⁴⁾

84) "Suppose that we consider a less developed country that imports intermediate goods to be used in domestic production under fixed coefficients and exports agricultural goods or raw materials whose supply is inelastic in the short run. ... Thus, in this case both the supply elasticity for exports and demand elasticity for imports approach zero. A devaluation will not affect the terms of trade and the effect on the balance of trade will depend on the initial trade balance. Given a large initial deficit, the exchange rate adjustment will magnify it. ... The increase in the cost of production of nontraded goods might also prevent the expected increase in the relative price of traded to nontraded goods and lead to internal stagflation depending on the relative elasticities." (S. 361) Louka T. KATSELI (1983), Devaluation: A Critical Appraisal of the IMF's Policy Prescriptions; in: American Economic Association Papers and Proceedings, Vol. 73, No. 2, Mai 1983, S. 359 - 363. Ebenso DELL (1983), aaO., S. 32 f; ABDALLA (1980), aaO., S. 40. Siehe auch HELLEINER (1983b), aaO., S. 352.

Eine generelle Wertung dieses Kritikpunktes scheint nicht möglich. Die Wirkungsweise einer Abwertung wird mit der Anpassungskapazität des jeweiligen Landes variieren.⁸⁵⁾ Der Fonds wird hier eine hohe Sensibilität aufweisen müssen, die eine Entscheidung von Fall zu Fall verlangt. Es erscheint aber grundsätzlich richtig, daß zumindest langfristig eine Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit die Durchsetzung eines realistischen Wechselkurses voraussetzt.⁸⁶⁾

Der zweite Kritikpunkt an der "Philosophie" der Konditionenpolitik verwirft die dem Fonds unterstellte Präferenz für "Schocktherapien".⁸⁷⁾ Insbesondere bei strukturellen Ungleichgewichten erscheint es sinnlos, von einem Land eine kurzfristige Verbesserung der bestehenden Zahlungsbilanzsituation zu verlangen. Die Anpassung der Infrastruktur an das geänderte Umfeld kann nur graduell erfolgen und erfordert eine mehrjährige begleitende Finanzierung des

85) Cline hält die Elastizitäten auch in den Entwicklungsländern regelmäßig für hoch genug. "The salient areas of dispute include whether trade elasticities are sufficiently robust to enable devaluation to work or whether they are so low that devaluation will have perverse contractionary effects. The mounting evidence is that the elasticities are sufficiently high for the standard case to hold." CLINE (1983), aaO., S. 207.

86) Ebenso WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 624. Katseli hält aus Entwicklungsgründen für eine gewisse Zeit eine leichte Überbewertung der Währung für vorteilhaft. Beispielhaft sei hierfür die frühere Politik Japans. KATSELI (1983), aaO., S. 362 f.

87) WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 623, 631; AVRAMOVIC (1983), aaO., S. 596 scheint dasselbe zu meinen, wenn er schreibt: "Perhaps the root cause of the difficulty is that the Fund has been trying to achieve too many things at the same time, while some of the borrowing countries have hardly been able to keep their heads above the water"

Defizites. Ein "shock treatment" wäre in diesen Fällen nur bei der Gefahr einer substantiellen Kapitalflucht gerechtfertigt. Die Wiederherstellung des Vertrauens in die nationale Wirtschaftspolitik hätte dann Vorrang vor der nur teilweisen Absorptionsfähigkeit der Änderungen durch den realen Sektor.⁸⁸⁾

Der dritte Kritikpunkt richtet sich gegen die grundsätzliche Propagierung einer "outward-orientation" der Entwicklungsländer durch den Fonds. Insbesondere Balassa hat in seinen Studien nachzuweisen versucht, daß Staaten mit aggressiver Exportpolitik und geringen protektionistischen Schranken höhere Entwicklungschancen und eine bessere Reaktionsfähigkeit auf externe Schocks aufweisen als Länder mit "inward-oriented" Wirtschaftspolitiken.⁸⁹⁾ Dementsprechend enthalten praktisch alle Stand-by Arrangements die Verpflichtung des jeweiligen Mitgliedes, grundsätzlich von der Errichtung von Handelsrestriktionen abzusehen und umgekehrt - soweit möglich - den Handels- und Kapitalverkehr zu liberalisieren.

Die Kritik beruft sich nun auf die historische Tatsache, daß kein Industrieland in seinem frühen Entwicklungssta-

88) "Once financial confidence evaporates, its restoration must become the first priority. Convincing the public that the rules of the game have changed may take shock treatment." WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 632.

89) Siehe z. B. Bela BALASSA (1980), The Process of Industrial Development and Alternative Development Strategies, World Bank Staff Working Paper No. 438, Oktober 1980; ders. (1981), The Newly Industrializing Developing Countries after the Oil Crisis, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 117, Heft 1, 1981, S. 142 - 194; ders. (1983), The Adjustment Experience of Developing Economies After 1973, in: IMF Conditionality (1983), aaO., S. 145 - 174; ders. (1984), Externe Schocks und Gegenmaßnahmen im Afrika südlich der Sahara 1973 - 78; in: Finanzierung und Entwicklung, 21. Jahrgang, März 1984, S. 10 - 12.

dium auf die Protektion seiner Industrie verzichtet hat. Gerade im Aufbaustadium befindliche Produktionssektoren hätten bei ungeschützter Konkurrenz mit den auf dem Weltmarkt gehandelten Produkten der Industrieländer kaum eine Entwicklungschance.⁹⁰⁾ Nach Williamson ist aber ein auf diese Zwecke beschränkter Protektionismus auch jederzeit mit der vom Fonds (und der Weltbank) definierten Konditionenpolitik vereinbar.⁹¹⁾

Der "philosophischen" Ausrichtung des Fonds wird viertens eine zu starke Gläubigkeit in die Kräfte des freien Marktes vorgeworfen. Die Annahme der optimalen Allokation kanpper Ressourcen ist bei den nur imperfekt ausgebildeten Marktmechanismen in den Entwicklungsländern ein wenig brauchbarer Ansatz. An der Kritik ist zunächst sicherlich richtig, daß sich das gesamte Konzept der Konditionenpolitik besser unter einem gesamtwirtschaftlichen System verstehen läßt.⁹²⁾

Der Vorwurf scheint aber in seiner Pauschalität nicht gerechtfertigt zu sein. Ein Anhaltspunkt hierfür ist der relativ hohe Anteil der Ziehungen zentralisiert organisierter Staaten an den gesamten Fonds-Krediten. Ende 1981 hielten die sechs kommunistischen Mitgliedsländer des Fonds (VR China, Jugoslawien, Kambodscha, Laos, Rumänien, Vietnam) 15,8 Prozent aller ausstehenden Ziehungen. Jamaika unter Michael Manley war zeitweise der höchste Pro-Kopf-Schuldner des Fonds, und Chile hat während der Regie-

90) "There is not a single industrial country that did not employ vigorous protection at some stage in its history. ... the important lesson of Japan for the developing countries and for the Fund is that properly managed protection, far from being an obstacle to growth, is an indispensable instrument in promoting growth." DELL (1983), aaO., S. 33 f.

91) WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 628.

92) Siehe hierzu WITTEVEEN (1978), aaO., Siehe auch WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 653: "That the Fund welcomes those governments that are willing to work with market forces cannot be doubted."

rungszeit von Salvatore Allende Ziehungen auf die "Compensatory Financing Facility" vorgenommen. Der Fonds hat in diesen Programmen Handelsrestriktionen und Subventionen akzeptiert, was sich schwerlich mit einer unreflektierten marktwirtschaftlichen Ausrichtung vertragen würde.⁹³⁾

In diesem Zusammenhang wird gelegentlich auch der regelmäßige vom Fonds in seinen Arrangements geforderte Subventionsabbau kritisiert. Da häufig insbesondere der Grundnahrungsmittel-Bereich subventioniert wird, würde ihre Aufhebung hauptsächlich die auf diese Nahrungsmittel am meisten angewiesenen armen Bevölkerungsschichten treffen. Im Gegensatz zu den Industriestaaten verfügen die Entwicklungsländer aber durchweg über keine starken, den Reallohn sichernden Gewerkschaften. Ein Subventionsabbau ist deshalb aus sozialen Gesichtspunkten heraus abzulehnen.⁹⁴⁾

Witteveen hält dem entgegen, daß die Produzenten der Grundnahrungsmittel in den Entwicklungsländern oft selbst zu den ärmeren Gesellschaftsschichten gehören. Das Drücken der Preise für diese Güter unter Marktniveau trifft deshalb gerade die am härtesten, die durch die Subventionen begünstigt werden sollen. Darüber hinaus wirkt das sektorale Einfrieren von Preisen bei generell steigendem Preisniveau stark kontraproduktiv. Durch das Abwandern der Produzenten aus den Niedrigpreissektoren kann das entsprechende Land seine Unabhängigkeit im Nahrungsmittelbereich verlieren und zu Lebensmittelimporten gezwungen sein.

93) NOWZAD (1981), aaO., S. 8 f; WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 653: "So, far from the Fund's discriminating against socialist governments, the question arises whether the left has not been seeking a foreign scapegoat for the policy failures that have resulted from its too frequent disdain for technical competence."

94) ABDALLA (1980), aaO., S. 40.

Die hierfür aufgewendeten finanziellen Mittel fehlen dann für den Import notwendiger Investitionsgüter.⁹⁵⁾

Als fünfter und letzter Punkt sei schließlich noch kurz das Problem der politischen Neutralität der Konditionenpolitik des Fonds angesprochen. Die Kritik sieht in der Befürwortung eines Ziehungswunsches durch die Exekutiv-Direktoren immer auch eine Stärkung der betreffenden Regierung. Da demnach eine Neutralität des Fonds per se nicht gegeben ist, sollten seine finanziellen Mittel bewußt als politische Waffe eingesetzt werden und diktatorischen Regimen eine Unterstützung verweigert werden.⁹⁶⁾

Eine derartige Ausrichtung der Konditionenpolitik - abgesehen von dem Problem der Definition einer Diktatur - würde aber den Fonds überfordern. Er besitzt hierfür kein Mandat und würde seinen Kompetenzbereich weit überschreiten. Vor allen Dingen würde er aber einen großen Teil seines Einflusses auf die Wirtschaftspolitik der Mitgliedsländer verlieren.

"The Fund has not been given power to act in these fields. It has not been established to give guidance on social or political priorities, nor has its voting systems been designed to give it the moral authority to oversee priorities of a noneconomic nature." 97)

95) WITTEVEEN (1978), aaO., S. 149. Witteveen bestreitet aber, daß der Fonds den Abbau von Subventionen zu einer Grundbedingung für die Nutzung der generellen Ressourcen macht.

96) Joseph GOLD (1983b), Political Considerations are Prohibited by Articles of Agreement when the Fund Considers Requests for Use of Resources; in: IMF Survey, Vol. 12, vom 23.05.1983, S. 146 - 148. Siehe auch Joseph GOLD (1975), Uniformity as a Legal Principle of the Fund; in: Joseph Gold, Selected Essays (1979), aaO., S. 469 - 519.

97) FINCH (1983), aaO., S. 77. Siehe auch GOLD (1983b), aaO., S. 148: "The swimmer who goes out too far may seem to be waiving but is drowning. The Fund that swims out too far, even in a moral cause, will be risk drowning. It will have lost the full confidence of its members. It will be less able to promote universal prosperity. That task is the Fund's moral cause."

5. In den letzten Jahren ist der Fonds auch zunehmend von "rechts" attackiert worden. Die Kritik wird regelmäßig mit der Reagan-Administration und ihr nahestehenden Kreisen verbunden. Ihre wesentlichen Punkte können wie folgt zusammengefaßt werden:

"The criticisms of the Reagan administration were the obverse of those traditionally heard: that in its attempt to expand its role in the recycling process after the second oil shock, the Fund has "gone soft", approving programs that offered no hope of lasting adjustment, thereby devaluing the Fund's "seal of approval"; that the Fund has over-extended itself into areas like structural adjustment; and that it had been lending to countries that could perfectly well borrow from the commercial banks instead." 98)

Es ist zunächst zu betonen, daß diese drei Kritikpunkte weitestgehend ideologisch motiviert sind und einer seriösen Analyse der Konditionenpolitik entbehren. Dennoch haben sie aufgrund des erheblichen Einflusses der USA im Fonds eine gewisse Bedeutung für seine Politik.⁹⁹⁾

Im folgenden werden die oben genannten Punkte kurz dargestellt.

98) Einleitung von Williamson zum Buch IMF Conditionality (1983), S. XIV.

99) WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 654, hat es treffend ausgedrückt: "The attack from the far right is important ... not because of its intellectual force but because of its proven ability to influence policy despite the lack of any serious intellectual foundation. It may well influence the attitude of the Reagan administration. And it is, of course, the Reagan administration's unhappiness with the thrust of Fund policy that has presented a real threat to the Fund's role."

Der traditionelle Ansatz würde bei dem Zusammentreffen eines Ungleichgewichtes mit rezessiven Tendenzen eine Ausweitung der Fonds-Kredite zur Abfederung des notwendigen Anpassungsprozesses bedeuten. Die "rechte" Kritik verlangt dagegen die Ablehnung zusätzlicher Zahlungswünsche - Konjunkturzyklen müßten durch entsprechend stringenteren Anpassungsmaßnahmen ausgeglichen werden. Diese Politik der "Anpassung, koste es, was es wolle" würde aber zu einer unnötig großen Entfernung vom internen Gleichgewicht führen und gerade bei den geringen Anpassungskapazitäten der Entwicklungsländer oftmals katastrophale Ergebnisse hervorbringen.¹⁰⁰⁾

Der zweite Kritikpunkt am Fonds, nicht in seinen Aufgabenbereich fallende Geschäfte zu betreiben, verkennt die häufig strukturellen Ursachen der Zahlungsbilanzdefizite der letzten Jahre. Die Überwindung von Zahlungsbilanzungleichgewichten ist das ureigenste Geschäft des Fonds. Ein Bestehen auf weiterhin kurzfristige Anpassung bei der langfristigen Natur der Strukturprobleme erscheint aber wenig sinnvoll.¹⁰¹⁾

Der dritte Punkt weist den höchsten Realitätsbezug der Kritik von "rechts" auf. Es erscheint grundsätzlich mit den Zielen des Fonds vereinbar, sich auf die Funktion eines "international lender of last resort" zu beschränken. Eine öffentliche Erklärung in diesem Sinne würde auch lediglich die allgemeine Praxis der Mitgliedsländer

100) WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 655. Es ist bemerkenswert, wie weit sich Williamson bei seiner Ablehnung der Kritik von "rechts" der früher dargestellten Argumentation von Dell nähert.

101) "In this circumstances (eines strukturellen Defizites) it would be profoundly foolish to insist on shock-treatment ... rather than to finance a continuing deficit until the new facilities come on stream." WILLIAMSON (1983d), aaO., S. 632.

institutionalisieren, den Fonds aufgrund der mit einer Ziehung auf seine generellen Ressourcen verbundenen Konditionen nur als letzte Finanzierungshilfe in Anspruch zu nehmen.

Der Fund-Staff selbst hat sich wiederholt gegen eine derartige Begrenzung ausgesprochen.¹⁰²⁾ Die zu ergreifenden Anpassungsmaßnahmen sind in diesem späten Stadium der Lage entsprechend äußerst stringent und können deshalb zu schwer vertretbaren Wohlfahrtsverlusten führen. Der Fonds hat deshalb gerade mit den "Guidelines" von 1979 versucht, zu einer frühzeitigen oder gar vorbeugenden Einleitung des Anpassungsprozesses zu ermutigen.

Im Hinblick auf die aktuelle internationale Verschuldungskrise hat dieser Punkt aber an Bedeutung verloren. Der Fonds steht heute in keinem Konkurrenzverhältnis zu den internationalen Geschäftsbanken. Die letzteren fordern vielmehr allgemein ein stärkeres Engagement des Fonds. Dabei verschiebt sich die Bedeutung des Fonds bei seinem nur untergeordneten finanziellen Beitrag zur Bewältigung der Verschuldungskrise mehr auf eine qualitative Ebene. Die im folgenden Kapitel dargestellte Schlüsselstellung des "seal of approval" des Fonds für den Zugang zu anderen Finanzquellen kann ihn deshalb insgesamt zu einem derivativen "international lender of last resort" werden lassen.

102) Siehe beispielsweise DALE (1983), aaO., S. 12 f., 16: "By and large, members have approached the Fund when their financial positions have already suffered extreme deterioration and when the possibilities of borrowing from other sources have either sharply diminished or have even temporarily disappeared. In this period the Fund has been largely a lender of last resort. ... We in the Fund have regarded this development as unfortunate. ... Restricting the financial activities of the Fund only to helping members when all other sources of finance have failed would cast too narrow a role for the Fund." (William B. Dale ist Deputy Managing Director des Fonds.)

4. Die Bedeutung der Konditionenpolitik im Rahmen der
aktuellen internationalen Verschuldungskrise

1. Für die breite Öffentlichkeit verbindet sich der Beginn der derzeitigen internationalen Verschuldungskrise mit der Erklärung der Zahlungsunfähigkeit durch Mexiko im August 1982.¹⁰³⁾ In den Folgemonaten kamen eine Reihe weiterer Länder mit dem verschiedensten Hintergrund in akute Zahlungsprobleme. OPEC-Mitglieder wie Venezuela und Nigeria, der Energieselbstversorger und einstmals relativ wohlhabende Staat Argentinien, das "Schwellenland" Brasilien, Staatshandelsländer wie Rumänien, Nordkorea oder Vietnam und ärmste Entwicklungsländer wie Guyana, Liberia oder Malawi waren sämtlich zu Umschuldungsverhandlungen gezwungen. "Vorläufer" der heutigen Verschuldungskrise waren die Zahlungsprobleme von Zaire, Türkei und Peru in der zweiten Hälfte der Siebziger Jahre und Polens in 1981. Auch wenn seit Beginn des 19. Jahrhunderts zahlreiche Finanzkrisen zu verzeichnen waren, ist die derzeitige Verschuldung in Ausmaß und Umfang beispiellos.¹⁰⁴⁾

103) Eine chronologische Zusammenstellung der Verschuldungskrise findet sich z. B. bei Darrell DELAMAIDE (1984), Debt Shock, The Full Story of the World Credit Crisis, New York, 1984. Einzelheiten über Ausmaß und Entwicklung der Verschuldung lateinamerikanischer Länder gibt Doris KÖHN (1984), Die Verschuldung lateinamerikanischer Länder, Hamburg, 1984.

104) Einen detaillierten Überblick über historische Finanzkrisen gibt Charles P. KINDLEBERGER (1978), Manias, Panics and Crashes, A History of Financial Crises, London and Basingstoke, 1978.

2. Die Ursachen für die heutige Situation sind in der Tagespresse ausführlich erörtert worden. Sie sollen hier nur kurz zusammengefaßt werden. Allerdings ist zunächst festzustellen, daß ohne das zeitgleiche Zusammentreffen einer Reihe von für die weltwirtschaftliche Entwicklung negativer Umstände eine Verschuldungskrise wahrscheinlich gar nicht oder zumindest nicht in dieser Intensität entstanden wäre. Die gleichgerichtete Politik der Inflationsbekämpfung und der Haushaltskonsolidierung in den wichtigsten Industrienationen, verbunden mit strukturellen Anpassungsproblemen nach den zwei Ölpreisexplosionen und dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems, waren die Hauptursachen für die schwerste weltweite Nachkriegsrezession mit hohen Arbeitslosenzahlen und beispiellos hohen Realzinsen.¹⁰⁵⁾ Der Verfall der Rohstoffpreise und eine alarmierende Zunahme des Protektionismus bei real sinkendem Welthandel sowie einsetzende Kapitalflucht führten zur weiteren Zerstörung der Zahlungsbilanzpositionen der Entwicklungsländer. Umgekehrt hatten sie ein Jahrzehnt dringend notwendige Anpassungsprozesse durch exzessive Kreditaufnahmen verschleppt und sich (im nachhinein) zu ehrgeizige Entwicklungsziele mit sich nur sehr langfristig amortisierenden "Jumbo"-Investitionen gesteckt.

105) Das "abenteuerlich" hohe US-Haushaltsdefizit scheint die Ausnahme von den allgemeinen Konsolidierungsbemühungen darzustellen. Das Defizit wurde aber nicht bewußt zur antizyklischen Nachfragesteuerung oder als "Lokomotive" zur Ankurbelung der Weltwirtschaft eingegangen, sondern resultiert hauptsächlich aus Steuersenkungen (unter Zugrundelegung der äußerst umstrittenen "Laffer-Kurve") und der exorbitanten Ausweitung des US-Verteidigungshaushaltes. Es ist zu vermuten, daß die Gefahr des "crowing out" des privaten Sektors auf den Finanzmärkten sogar noch zu einer Steigerung des Realzinsniveaus und maßgeblich zu der derzeitigen Überbewertung des US-Dollars beigetragen hat.

Waren den Geschäftsbanken nun die sich aus dieser Situation ergebenden Risiken nicht bewußt? Waren sie blind gegen die sich auftürmenden Kreditpyramiden? Verfügtten sie über keine ausreichenden Warnsysteme und "worst-case"-Szenarien? Besaßen internationale Banker etwa die "Mentalität von Lemmingen"¹⁰⁶⁾

Es ist sicherlich richtig, daß bei etlichen Banken die Einschätzung des Kreditrisikos und der Verschuldungskapazität jedes einzelnen Landes nur unzureichend erfolgt ist. Das Streben nach Halten bzw. Ausweitung des Marktanteils im internationalen Kreditgeschäft mag hierzu ebenso beigetragen haben wie der Glaube an günstigere wirtschaftliche Gesamtbedingungen.¹⁰⁷⁾ Die Banken haben damit durch

106) "Bankers fell victim to a wishful thinking syndrome with regard to developing countries. 'Nobody expected the recession to last so long or to cut so deep' was the common plea. Corollaries were: 'Nobody expected commodities prices to fall so far' and 'Nobody expected interest rates to go so high' Even if the recession were not so long, or commodities prices so low, or interest rates so high, it was inevitable that sooner or later something or other was bound to go wrong. To say or believe otherwise was shameful naivete or cynism at its most arch. ...Despite all the protests to the contrary, there was really no excuse for the banks." DELA-MAIDE (1984), aaO., S. 15 f. Cartellieri spricht von einem "nicht zu übersehenden Herdentrieb zahlreicher Banken in vielen Ländern vor allem in der zweiten Hälfte der Siebziger Jahre." Ulrich CARTELLIERI (1983), Länderrisiken im internationalen Geschäft der Banken, Vortrag an der Universität Bielefeld, vom 13.01.1983, S. 14.

107) Siehe z. B. Rimmer DE VRIES (1983), Comment on: International Balance of Payments Financing and Adjustment, 1983; in: International Money and Credit (1983), aaO., S. 166 - 178, insbesondere S. 170.

ihr Verhalten nicht unerheblich zu der Schwere der Verschuldungskrise beigetragen. Es erscheint aber genauso falsch, ihnen pauschal eine unreflektierte und naive Kreditausreichung vorzuwerfen. Eine Reihe von Faktoren haben in den Siebziger Jahren die Vergabepolitik außerordentlich unterstützt. Die Zahlungsbilanzungleichgewichte durch die erste Ölpreisexposition vervielfachten das Angebot an und die Nachfrage nach internationalen Zahlungsmitteln. Während die Industrieländer ihre Defizite durch den nachfolgenden Import-Boom der OPEC-Länder an Investitionsgütern und Fertigwaren sukzessive abbauen konnten, erwiesen sich die der Entwicklungsländer von eher dauerhafter Natur. Die Banken wurden damals für das erfolgreiche Petrodollar-Recycling hoch gelobt und in ihren Bemühungen von den Regierungen unterstützt. Die hierdurch erhaltene Solvenz der Entwicklungsländer stabilisierte deren Importfähigkeit und erleichterte damit den Anpassungsprozeß in den Industriestaaten.¹⁰⁸⁾ Auch die Exportindustrie in diesen Ländern begrüßte die begleitende Finanzierung ihrer Ausfuhranstrengungen durch die Banken.¹⁰⁹⁾

108) "It is important to recognize that governments welcomed commercial recycling of the OPEC surplus to LDCs through the international banking system following the first oil shock. Politically, this was much easier than mobilizing massive official financing. Moreover, sustained growth in LDC gross national product and import demand was a helpful offset to domestic demand weakness in the industrial countries." DE VRIES (1983), aaO., S. 168.

109) CARTELLIERI (1983), aaO., S. 16: "Aus heutiger Sicht ist hinzuzufügen, daß vor dem Hintergrund der jetzt auch bei uns stark rückläufigen Exportaufträge und damit der Gefährdung immer weiterer Arbeitsplätze der Druck der Kapitalgüterexporteure auf die Banken zur Bereitstellung von Krediten - auch außerhalb oft unzureichender Exportkreditversicherungsmöglichkeiten - an Länder, deren Verschuldungskapazität bedrohlich eng geworden, wenn nicht bereits überschritten ist, eher noch zunimmt - und daß das Verständnis exportabhängiger Unternehmen für die Notwendigkeit der Banken, ihre Risiken in bestimmten Ländern in vertretbaren Größenordnungen zu halten, begrenzt ist."

Weiterhin konzentrierten sich durch die Scheu der OPEC-Länder vor einer Direktinvestition ihrer Petrodollar gewaltige Finanzmassen bei wenigen ausgesuchten internationalen Geschäftsbanken. Andererseits umwarben auch viele Banken zweiter und dritter Ordnung ohne entsprechendes "Know-how" im Eurokreditgeschäft die Entwicklungsländer - insbesondere die amerikanischen Großbanken haben diesen Trend bei ihren Syndizierungskrediten ausgenutzt.¹¹⁰⁾ Die hieraus resultierenden "Schieflagen" in der Anlage der Petrogelder und ihrer Redistribution verstärkten die Tendenz zur nur kurzfristigen Kreditausreichung auf "roll-over"-Basis mit floatendem Zinssatz und erhöhten die Unübersichtlichkeit des Marktes. Ganz generell war in diesem Bereich ein bedrohlicher Informationsmangel festzustellen. Erst die Anonymität der unkontrollierten "Off-shore"-Märkte ermöglichte einigen Ländern den Aufbau der angesprochenen Kreditpyramiden; für die einzelne Geschäftsbank war es praktisch unmöglich, einigermaßen exakt die Gesamtverschuldung des einzelnen Kreditnehmers zu berechnen. Und schließlich hat der (im nachhinein betrachtet) ungebrochene Wachstumseuphorismus bei niedrigen oder sogar negativen Realzinsen in den Siebziger Jahren eine gewisse Schuldnermentalität in den Industrie- und Entwicklungsländern entstehen lassen.

3. Die Befürchtung einer Ausweitung der Verschuldungskrise zu einer allgemeinen Krise des internationalen Finanz- und Bankennetzes hat in den letzten Jahren eine Reihe von Vorschlägen zur "Abfederung" der Probleme der Schuldnerländer hervorgebracht.¹¹¹⁾ Hauptproblem dürfte zunächst

110) CARTELLIERI (1983), aaO., S. 14.

111) Die folgende Liste erhebt in keiner Weise Anspruch auf Vollständigkeit. Siehe hierzu Wilfried GUTH (1984a), The Role of Commercial Banks, Ausführungen auf der International Monetary Conference, vom 04.06.1984; ders. (1983), Entwicklungslinien des internationalen Bankgeschäfts, Vortrag anlässlich der Feier zum 175jährigen Bestehen der IHK zu Frankfurt/Main, vom 05.05.1983, insbesondere S. 10 - 19; DE VRIES (1983), aaO., S. 172 - 178.

die Aufrechterhaltung angemessener Kreditlinien auch für die bereits zahlungsgestörten Länder sein. Ein "umgekehrter Herdentrieb" würde die Anpassungsanstrengungen der Schuldnerländer konterkarieren und könnte bisher problemlose Länderengagements gefährden. Voraussetzung hierfür ist eine anhaltende Solidarität der Bankengemeinschaft in diesem Problembereich. Die indirekte Gewährung von "fresh money" insbesondere kleinerer Kreditinstitute durch die Möglichkeit der Zinskapitalisierung, die Anerkennung großzügiger Abschreibungspraktiken durch die Finanzverwaltung, aber auch ein "moral suasion" Internationaler Organisationen und der nationalen Zentralbanken können hierzu beitragen.

Darüber hinaus sollten unerwünschte weltwirtschaftliche Einflüsse ausgeschaltet und ganz allgemein das wirtschaftspolitische Umfeld der Schuldnerländer verbessert werden. Die Vereinbarung eines "capping" der ein bestimmtes Niveau übersteigenden Zinsen und die Möglichkeit der Konversion bestehender Verbindlichkeiten in niedrigverzinslichere und/oder "stabilere" Währungen können den Schuldendienst erleichtern.¹¹²⁾ Sie müßten durch eher mittelfristig wirkende Bemühungen um eine Liberalisierung des Welthandels und der Senkung des Realzinsniveaus unterstützt werden. Schließlich ist von den Geschäftsbanken wiederholt darauf hingewiesen worden, daß die Grenzen ihrer Ausleihkapazitäten erreicht und zukünftig verstärkt offizielle

112) Der Einführung einer Kapitalisierung bzw. des "capping" der Zinsen stehen allerdings bisher die Bilanzierungsvorschriften in den USA und Kanada entgegen. Kredite, deren Zinsen länger als 90 Tage überfällig sind, müssen dort automatisch als uneinbringlich erklärt werden. Die in Lateinamerika besonders stark engagierten US-Banken sind deshalb primär an einer Aufrechterhaltung des Zinsendienstes der Schuldnerländer durch originäres "fresh money" interessiert.

Finanzmittel einzusetzen seien.¹¹³⁾ Sie sollten durch eine nicht zu restriktive und möglichst sogar großzügigere Handhabung des staatlichen Exportgarantiegeschäftes ergänzt werden.¹¹⁴⁾

-
- 113) "Parallel to and as a precondition for the bank's continued liquidity assistance to troubled debtor countries an appropriate contribution of official funds by creditor governments and international lending institutions is essential. ... The Managing Director of the IMF seems to me best suited to play the leading role in coordinating and balancing official and private creditor contributions to the rescheduling operations. Unavoidably, he must be a sort of arbiter for a fair burden sharing between these parties." GUTH (1984a), aa0., S. 9.
- 114) Wilfried GUTH (1984b), Das internationale Finanzsystem in der Bewährungsprobe, Vortrag vor der Deutschen Weltwirtschaftlichen Gesellschaft vom 25.10.1984, S. 31. Blessing weist in diesem Zusammenhang darauf hin, daß bei den bisherigen Umschuldungsabkommen zumeist keine Streckung der Tilgung der staatlich gedeckten Exportforderungen vereinbart wurde und somit für die Versicherer keine hohen Ausfälle zu verzeichnen waren. Werner BLESING (1983), Schuldnermentalität der Siebziger Jahre wurde durch Bemühungen um Glaubwürdigkeit ersetzt, in: Sonderbeilage "Banken international" des Handelsblatts, No. 80, vom 26.04.1983. Zur besseren Transparenz der Gesamtverschuldung der Entwicklungsländer ist außerdem von einer Reihe von Banken eine internationale Evidenzzentrale errichtet worden. Dem Vorteil der größeren Information kann als Nachteil aber eine stärkere Inflexibilität und der teilweise Verlust des Entscheidungsspielraumes gegenüberstehen. Gilt die Annahme, daß die Kreditvergabe an souveräne Staaten im Grundsatz genauso zu behandeln ist wie die Ausreichung an andere Kreditnehmer, würde die detaillierte Veröffentlichung der Forderungen an einzelne Länder, u. U. verbunden mit Angaben über Länderlimite und Bewertungsansätze, explizit oder implizit die Kriterien der Kreditentscheidungen erkennen lassen. Das Wissen um diese Kriterien kann ein flexibles Reagieren der einzelnen Bank bei unvorhergesehenen Ereignissen und eine individuelle Behandlung des jeweiligen Schuldnerlandes einschränken.

Alle diese Punkte können aber nur die akuten Probleme der Verschuldungskrise lindern und zeitlich strecken. Auch die 1984 eingeleitete zweite Phase der langfristigen Umschuldung bestehender Kreditverbindlichkeiten gewährleistet lediglich die Angleichung der jährlichen Zins- und Tilgungsleistungen an die Finanz- und Wirtschaftskraft der Schuldnerländer. Unabdingbare Voraussetzung für eine grundlegende Lösung der Krise bleibt die Einleitung bzw. Fortsetzung der Anpassungsmaßnahmen in den Schuldnerländern.

"Die Anstrengungen der Schuldner selbst, ihr Haus in Ordnung zu bringen, müssen auch künftig im Mittelpunkt stehen. Der Eigenbeitrag der betroffenen Länder zur Wiedergewinnung des binnen- und außenwirtschaftlichen Gleichgewichts ist entscheidend. Ohne ihn wären alle Umschuldungsprogramme letztlich zum Scheitern verurteilt. Alle Hilfestellung von außen kann immer nur Hilfe zur Selbsthilfe sein." 115)

Ziel ist dabei die Wiederherstellung der autonomen Kreditwürdigkeit der Schuldnerländer, d. h. das Vertrauen der Märkte in ihre Fähigkeit zum eigenständigen Schuldendienst.¹¹⁶⁾ Dieses Ziel ist sicherlich nur sehr lang-

115) Werner BLESSING (1984a), Eigenbeitrag der Schuldnerländer bleibt entscheidend, Auf dem richtigen Weg zur Krisenlösung; in: Handelsblatt, Nr. 247, vom 31.12.1984.

116) "Dazu ist es nicht erforderlich, lassen Sie mich dies ganz klar sagen, daß die überschuldeten Länder ihre Verschuldung absolut reduzieren oder sogar auf Null zurückführen. Das wäre sicherlich ein unmögliches Unterfangen, das niemand ernsthaft anstreben kann. Solche Anforderungen würden wir ja auch weder an die Industrieländer

fristig zu erreichen - das Überschuldungsproblem wird deshalb wohl bis in die Neunziger Jahre einen dominierenden Einfluß auf die internationale Kreditvergabepolitik der Geschäftsbanken ausüben.¹¹⁷⁾ Angesichts dieser Langfristigkeit stellen sich zwei grundlegende Fragen: Inwieweit verfügen die Geschäftsbanken über eine eigene "Konditionenpolitik" zur Beeinflussung und Überwachung des Anpassungsprozesses? Welche Rolle spielt dabei die Konditionenpolitik des Fonds und sein "seal of approval"?

noch 116)

im Hinblick auf ihre interne Staatsverschuldung noch an große Unternehmen mit gutem Kreditstanding stellen." Hermann J. ABS (1984a), Betrachtungen über die internationale Verschuldungssituation nach der Tagung des IWF, Vortrag vor der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, vom 28.11.1984, S. 20 f. Siehe auch BLESSING (1984a), aaO., S. 2.

- 117) In den letzten zwei Jahren wurden eine Anzahl von Plänen zur vermeintlich besseren Lösung des Schuldenproblems entwickelt. So sollten z. B. die Geschäftsbanken ihre Forderungen mit einem entsprechend der Bonität des Schuldnerlandes gestaffelten Abschlag an bestehende oder neu zu schaffende internationale Institutionen verkaufen können; sie sollten in einer Art privaten "Marshall-Plan" auf den Schuldendienst teilweise oder ganz verzichten; oder die Kreditfähigkeit der Schuldnerländer sollte durch die Übernahme entsprechender Garantien durch den IWF bzw. die Weltbank indirekt wiederhergestellt werden. All diesen Plänen ist gemeinsam, daß sie keine langfristige und grundlegende Beseitigung des Problems beinhalten. Angesehen von der Beeinträchtigung des "Standing" der internationalen Organisationen würde sich ein auf direkte oder indirekte Verzichte seiner Gläubiger angewiesener Staat auf eine sehr niedrige Stufe der Schuldnerqualität begeben und für unabherrschbare Zeit seine eigenständige Kreditwürdigkeit verlieren. "Solche Pläne sind vielleicht gut gemeint; gut gemeinte Vorschläge sind jedoch keineswegs immer auch gute Vorschläge." ABS (1984a), aaO. S. 19. Siehe auch GUTH (1984b), aaO., S. 25 f; Werner BLESSING (1984c), Some Aspects of the International Debt Crisis, Vortrag vor dem Bankers' Club Luxembourg, vom 02.02.1984.

4. Für eine Geschäftsbank unterliegt die Kreditvergabe an einen souveränen Staat grundsätzlich denselben Kriterien wie an ein privates Wirtschaftsunternehmen. Das beinhaltet insbesondere die Wertung, inwieweit das Land zu einer ordnungsgemäßen Zins- und Tilgungsleistung in der Lage ist. Eine Kreditausreichung an souveräne Staaten muß deshalb immer in dem Bewußtsein erfolgen, daß auch diese "bankrott" gehen können. Sie können zwar nicht von der Landkarte verschwinden, aber zahlungsunfähig werden.

Die "Konditionenpolitik" der Geschäftsbanken ist damit von dem tatsächlichen Akt der Kreditausreichung getrennt. Sie hat der Entscheidung über die Vergabe voranzugehen. Die Bank wird im Vorfeld eine Beurteilung der Wirtschafts- und Finanzkraft des Staates, der Zukunftsaussichten und ihrer Beeinflussung durch das weltwirtschaftliche Umfeld, der Infrastruktur, politischen Stabilität etc. vornehmen. Im Rahmen der individuellen geschäftspolitischen Grundsätze wird dann aufbauend auf diesen Daten eine Befürwortung oder Ablehnung des Kreditwunsches erfolgen. Eine "Konditionenpolitik" wächst der Bank nun in dem Maß zu, in dem ihre Beurteilung das Verhalten des Staates beeinflußt. In der Tendenz wird sie mit der Abhängigkeit des Schuldnerlandes von der Kreditvergabe steigen.

"Given these incentives, a bank is led to have views about a country's conditions, outlook, and policies. It needs those views in the stage before lending. ... During this stage, the bank is at the threshold of conditionality. By its decision to lend or not to lend, it exercises influence on a country's domestic and international behavior and policies. Borrowing countries realize this and act accordingly. ... The banker wants a country environment that makes the country an acceptable, profitable area for private lending. We are now in the middle of private bank conditionality." 118)

Insgesamt ist diese "Konditionenpolitik" aber - insbesondere im Vergleich zur Konditionenpolitik des Fonds - als schwach anzusehen. Nach der Entscheidung über Vergabe oder Nichtvergabe des Kredites sind die Möglichkeiten der Einflußnahme auf die Wirtschaftspolitik des Schuldnerlandes sehr begrenzt. Sie beschränken sich praktisch auf die "moral suasion" und die etwaige Definition von "Events of Default" im Kreditvertrag. Die Formulierung von den "performance criteria" entsprechenden Variablen zur Überwachung der wirtschaftlichen Entwicklung wird regelmäßig aus Gründen der Staaten-Souveränität und des internationalen Wettbewerbs der Banken untereinander scheitern. Diese Grenzen der Banken-"Konditionenpolitik" sind durch die internationale Verschuldungskrise deutlich hervorgetreten. Einzelne Länder haben in der Anonymität des Marktes gewaltige Kreditpyramiden auftürmen können. In Anerkennung dieser Schwächen verlangen die Banken heute deshalb bei zahlungsgestörten Ländern fast immer die Vereinbarung eines Stand-by Arrangements mit dem IWF, um die Einleitung und Befolgung eines Anpassungsprogramms sicherzustellen - ihre "Konditionenpolitik" wird durch die des Fonds ergänzt und überlagert.¹¹⁹⁾ Als weitere Schwächung ihres Ein-

119) "If the lender sees the country as too risky, or becoming too risky, he is pleased to find others engaged in trying to change policies in accordance with his standards. ... The banker eagerly applauds a country in difficulty that goes to the Fund to agree on some kind of stand-by arrangement embodying a set of policies underscored by the Fund." FRIEDMAN (1983), aaO., S. 119. Nach CLINE (1983), aaO., S. 202, hatte Peru 1976 in einem Kreditabkommen mit Geschäftsbanken eine Reihe von wirtschaftlichen Eckdaten zur Kontrolle der Stabilisierungspolitik akzeptiert. Nach der Nichterfüllung der Ziele haben die Banken 1977 aber auf den Abschluß eines Fonds-Programms bestanden. DELAMAIDE (1984), aaO., S. 63, sagt hierzu: "Banks learned for certain what they had always suspected - they do not have the political leverage to dictate a country's economic policy. They realized once and for all that they need the IMF as a political front to restore financial order in way-ward countries."

flusses in der Verschuldungskrise ist den Banken durch die Notwendigkeit der Gewährung von "fresh money" an die Problemländer das autonome Entscheidungsrecht über eine Kreditvergabe teilweise genommen.

5. Damit kommt dem Fonds bei der Bewältigung der Verschuldungskrise eine Schlüsselrolle zu. Durch die Präzision und Durchsetzungsfähigkeit seiner Konditionenpolitik ist er am ehesten in der Lage, die notwendigen Anpassungsmaßnahmen in den Schuldnerländern zu formulieren und zu überwachen. Deren Abhängigkeit von der Vereinbarung eines Fonds-Programms zur Erschließung weiterer Finanzquellen erhöht noch die Bedeutung seiner Konditionenpolitik weit über den regelmäßig relativ geringen Fonds-Anteil an den insgesamt zur Verfügung gestellten finanziellen Mitteln hinaus. Das "seal of approval" des Fonds wird somit für die Schuldnerländer zum entscheidenden Kriterium in der Ausrichtung ihrer Wirtschaftspolitik.

"Ohne die federführende Rolle des IMF wären diese (Abkommen mit Mexiko) und ähnliche Vereinbarungen mit Brasilien und Argentinien nicht denkbar gewesen. Jede Umschuldung kann letztlich nur so gut funktionieren, wie das ihr zugrundeliegende Wirtschaftsprogramm. Die Hilfestellung des IMF bei der Konzeption und Ausführung solcher Programme hat sich als unentbehrlich herausgestellt.

Er ist weltweit die einzige, als neutral anzusehende Kompetenz, auf die sich nationale Regierungen abstützen können, um wirtschaftliche Sparprogramme in ihren Ländern durchzusetzen. Die laufende Kontrolle der einmal mit dem IMF vereinbarten Ziele der Wirtschaftspolitik durch den Fonds und seine "Notengebung" sind von höherem Wert, als die effektiv durch den Fonds gewährten Kredite. ..." 120)

Bei der gestiegenen Bedeutung seiner Konditionenpolitik wird gegen den Fonds gelegentlich der Vorwurf eines "bai-

120) BLESSING (1983), aaO., S. 2. Ebenso ABS (1984a), aaO., S. 13; GUTH (1984a), aaO., S. 8; CLINE (1983), aaO., S. 200; DELAMAIDE (1984), aaO., S. 111.

ling out" der Geschäftsbanken für ihre leichtfertig vergebenen Kredite erhoben. Von seiten der Banken wurde dieser Intention wiederholt entschieden widersprochen.¹²¹⁾ Der Vorwurf findet aber auch in der Realität keine Unterstützung. Der Fonds hat als Bedingung für die Einleitung eines Anpassungsprozesses in den Schuldnerländern die Geschäftsbanken durch sanften Druck - teilweise werden auch härtere Ausdrücke gebraucht - zur Hergabe von "fresh money" veranlaßt.¹²²⁾ Weiterhin wird es auf absehbare Zeit zu keiner Nettoentschuldung der zahlungsgestörten Länder kommen und somit noch lange das Risiko für die vergebenen Kredite bei den Banken verbleiben.

Unabhängig hiervon haben die Geschäftsbanken auch nach Vereinbarung eines Fonds-Programms eine eigene Risikoabschätzung jedes Engagements vorzunehmen. Insbesondere in der zweiten Phase der langfristigen Umschuldung bestehender Kreditlinien stellt sich das Problem, inwieweit auch nach dem Auslaufen der Stand-by Arrangements des Fonds eine befriedigende Überwachung der Anpassungsmaßnahmen der Schuldnerländer gewährleistet werden kann. Durch die sehr lange Laufzeit der Kreditverträge verlieren die Geschäftsbanken noch mehr am Einfluß auf die Entwicklung in den zahlungsgestörten Ländern. Eine Lösungsmöglichkeit hier wäre die Erteilung eines generellen Mandates an den Fonds, auch ohne finanzielle Involvierung den eingeleiteten Anpassungsprozeß kontrollieren und bewerten zu können.¹²³⁾

121) Siehe z. B. GUTH (1984a), aaO., S. 11; BLESSING (1984c), aaO., S. 13 f.

122) Nach DELAMAIDE (1984), aaO., S. 142 soll FED-Chairman Paul Volcker deshalb auch von einem "bailing in" der Geschäftsbanken gesprochen haben.

123) Nach einer Aussage von Abs sieht das langfristige Umschuldungsabkommen mit Mexiko vom 08.09.1984 eine derartige Klausel vor. Mexiko hat danach einer Überwachung seiner wirtschaftlichen Entwicklung durch den IWF auf der Basis einer intensivierten "Surveillance" gemäß Artikel IV zugestimmt, und wird darüber hinaus den Geschäftsbanken die Berichte des Fund-Staff an die Exekutiv-Direktoren zugänglich machen. ABS (1984a), aaO., S. 23

5. Die Konditionenpolitik unter dem Gesichtspunkt
einer Weltzentralbank

1. Die Bewertung der Ansätze zur Entwicklung des Fonds zu einer Weltzentralbank im Bereich der Konditionenpolitik soll zunächst über einen Vergleich mit dem diesbezüglichen Instrumentarium einer nationalen Zentralbank erfolgen.

Es ist zu betonen, daß die Konditionenpolitik einer Weltzentralbank nicht der einer nationalen Zentralbank entsprechen muß. So wurde in der Einleitung auch bewußt offen gelassen, ab wann man eine internationale Institution als Weltzentralbank bezeichnen kann. Der Grad der Übereinstimmung bzw. Abweichung kann aber als ein Indiz gewertet werden, inwieweit der Fonds sich in diesem Bereich schon zu einer Weltzentralbank entwickelt hat. Hierzu wird eine Unterteilung in die Ziele, Partner und Instrumente der Konditionenpolitik vorgenommen.

2. Die Ziele der nationalen Zentralbanken sind in den einzelnen Gesetzen unterschiedlich präzise festgelegt. Die Hauptaufgabe wird ganz allgemein in der Steuerung der Geldversorgung der Wirtschaft bestehen. Sie geschieht regelmäßig über die Beeinflussung der den Banken zur Verfügung stehenden Liquidität. Die Fähigkeit zur Steuerung der Bankliquidität basiert auf der Annahme, daß die Zentralbank als "lender of last resort" eine dominierende Position bei der konditionellen Gestaltung der Bankenpolitik besitzt. Über ihre Instrumente übt sie eine "Preisführerschaft"

aus, der die Kreditinstitute grundsätzlich folgen werden.¹²⁴⁾ Eines dieser Instrumente ist die Konditionenpolitik.¹²⁵⁾ Ihr Ziel ist, durch die Variierung des Refinanzierungsvolumens das Kreditschöpfungspotential der Banken zu steuern.

Die Ziele des Fonds sind in seit Bretton Woods fast unveränderter Form in Art. I definiert. Sie lassen sich zu der Durchsetzung und Aufrechterhaltung geordneter internationaler Währungsverhältnisse zusammenfassen. Ein bedeutendes Instrument hierzu ist die Konditionenpolitik. Zahlungsbilanzdefizite, die nicht temporärer Natur sind, müssen durch adäquate Anpassungsmaßnahmen ausgeglichen werden. Die Konditionenpolitik verbindet dabei das Ergreifen des Anpassungsprozesses mit dem Überlassen finanzieller Ressourcen, um die mit der Überwindung des Ungleichgewichtes auftretenden Friktionen "abzufedern". Ihr Ziel ist demnach die Steuerung des finanziellen Bewegungsspielraumes der Mitgliedsländer zur Gewährleistung einer der Zahlungsbilanzsituation angemessenen Wirtschaftspolitik.

124) Siehe Otto VEIT (1969), aaO., S. 267.

125) In der Praxis wird die Zentralbank regelmäßig nicht nur ein Instrument zur Erreichung ihrer Ziele einsetzen. Durch die bestehenden Interdependenzen zwischen den Instrumenten wird nur bei ihrem gleichzeitigen Einsatz die gewünschte Steuerung der Liquidität erreicht werden können. Deshalb erscheint auch eine Einteilung der Zentralbankpolitik in einzelne Bereiche (Konditionen-, Offenmarkt-, Reservepolitik etc.) nicht unproblematisch.

Die Durchsetzung der Konditionenpolitik einer nationalen Zentralbank erfolgt regelmäßig über die Banken. Sie sind der geeignete Ansatzpunkt, da sie auf die Zentralbankpolitik in einem gewissen Gleichschritt reagieren müssen. Zwar sind die Banken in den meisten Staaten in ihrer Konditionengestaltung grundsätzlich frei. Ein Kreditinstitut kann aber nur dann langfristig am Markt bestehen, wenn es zwischen seinen Konditionen und den Konditionen seiner maßgeblichen Refinanzierungsquelle eine gewisse Kongruenz beachtet. Die Banken haben dementsprechend der Zentralbank als "Preisführer" zu folgen; deren Konditionengestaltung ermöglicht im Ideal die Steuerung der Bankenliquidität.¹²⁶⁾

Die Partner des Fonds sind souveräne Staaten. Auch sie scheinen der geeignete Ansatzpunkt zu sein. Der Fonds definiert mit seiner Konditionenpolitik Zielvorgaben für bestimmte makroökonomische Größen, deren Realisierung maßgeblich von den vom Staat gesetzten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängt. Durch seine Politik versucht nun der Fonds, die Rahmenbestimmung zu beeinflussen und damit das Erreichen der Ziele zu fördern. Dabei hat er im größtmöglichen Ausmaß die politischen und sozialen Präferenzen des jeweiligen Mitgliedes zu berücksichtigen.

Die Instrumente der Konditionenpolitik lassen sich bei einer nationalen Zentralbank in bankmäßige und administrative Mittel unterteilen.¹²⁷⁾ Das wichtigste bankmäßige Instrument ist der Zinssatz. Seine Änderung bedingt eine

126) Siehe hierzu auch VEIT (1969), aaO., S. 271.

127) VEIT (1969), aaO., S. 272.

entsprechende Verteuerung bzw. Verbilligung der Refinanzierung. Die analoge Variierung der Bankenkonditionen erzeugt im Idealfall die gewünschte Ausdehnung bzw. Kontraktion der Gesamtliquidität. Ein weiteres bankmäßiges Instrumentarium stellt bei der Gewährung von Zentralbankkrediten gegen die Hinterlegung von Wertpapieren (Lombardgeschäft) die Änderung der qualitativen Anforderungen an die Wertpapiere dar.

Die administrativen Mittel lassen sich in drei Gruppen zusammenfassen.¹²⁸⁾

- In vielen Staaten ist den Kreditinstituten die Beachtung bestimmter Relationen zwischen einzelnen Bilanzpositionen vorgeschrieben. Sie stellen allgemeine Rahmenbedingungen dar, die eine zu risikoreiche Geschäftspolitik der Banken verhindern sollen.¹²⁹⁾ Sie sind aber nur bedingt zu den Instrumenten der Konditionenpolitik zu zählen, da sie grundsätzlich nicht zur Steuerung der Gesamtliquidität kurz- oder mittelfristig variiert werden.
- Die Kreditvergabe kann zweitens nach der Laufzeit, der Verwendungsart oder dem Gesamtumfang der Kredite direkt kontingentiert werden. Innerhalb dieser Grenzen sind die Kreditinstitute in ihrer Vergabepolitik frei. Allerdings wird die Zentralbank die Kontingentierung i. a. so eng setzen, daß die Banken die ihnen vorliegenden Kreditwünsche nur selektiv - und hier hauptsächlich über die Konditionen - erfüllen können.

128) VEIT (1969), aaO., S. 317 - 333.

129) Siehe z. B. für die BR Deutschland die Grundsätze zu den §§ 10 und 11 des Kreditwesengesetzes.

- Die am stärksten dirigistische Maßnahme ist schließlich das Vorschreiben der Konditionen für einzelne Wirtschaftsbereiche. Beispiele hierfür sind der Ausschluß von Wechseln einzelner Wirtschaftszweige bei der Refinanzierung, die Staffelung der Zinssätze nach den Kreditnehmern oder die direkte Begrenzung des Kreditumfanges an einzelne Wirtschaftsbereiche.¹³⁰⁾

Neben diesen explizit definierten Instrumenten setzt fast jede Zentralbank auch das Mittel der "moral suasion" ein. Sie versucht durch das Aussprechen von Empfehlungen, Wünschen und dem Abschluß von "gentlemen agreements" ein der Zentralbankpolitik konformes Verhalten der Kreditinstitute zu erreichen. Die "moral suasion" kann mit einem mehr oder weniger starken Druck verbunden sein und in seiner Wirkung die exakt gefaßten Instrumente sogar noch übertreffen.

Die heutigen Artikel des Fonds weisen keine bankmäßigen Instrumente der Konditionenpolitik mehr auf.¹³¹⁾ Der Verzicht basiert offensichtlich auf der Annahme, daß ein souveräner Staat einer bankmäßigen Konditionierung grundsätzlich "ausweichen" kann. Er besitzt in einem hohen Maße die Fähigkeit, auch einen steigenden Zinssatz für aufgenommene Kredite zu kompensieren und die Einleitung des Anpassungsprozesses hinauszuzögern. Im Gegensatz zu den Ban-

130) Siehe VEIT (1969), aaO., S. 238.

131) In den früheren Fassungen der Artikel schrieb der Fonds unterschiedliche Zinssätze bei Ziehungen vor. Sie waren nach den einzelnen Tranchen und der Laufzeit der Ziehungen gestaffelt. Siehe Art. V Sec. 8 (1944) (1968). Siehe auch HORSEFIELD (1969), Vol. I, aaO., S. 322, 372, 527 - 530.

ken auf nationaler Ebene fehlt dementsprechend der Zwang zu einem Gleichschritt in den bankmäßigen Konditionen. Auch die administrativen Mittel des Fonds sind relativ schwach ausgebildet. So besitzt er ebenfalls die Möglichkeit einer Kontingentierung. Nach Art. V Sec. 3(b)(iii) (1978) soll der Gesamtbetrag der Ziehungen eines Mitgliedes den Betrag von 200 Prozent seiner Quote nicht übersteigen. Diese Begrenzung kann aber nach Art. V Sec. 4 (1978) aufgehoben werden.¹³²⁾

Die eigentlichen Instrumente stellen die "performance criteria" und das "phasing" dar. Sie schreiben in quantitativ bestimmten Größen die als notwendig erachteten Anpassungsmaßnahmen vor. Entsprechend den dabei erzielten Fortschritten teilt der Fonds dann die finanziellen Mittel zu. Ein der "moral suasion" analoges Instrument kann in der nicht derart präzisierten Konditionenpolitik des "policy understanding" gesehen werden. Sie stellen einen gewichtigen Teil bei der Bewertung der vom Fonds als angemessen angesehenen Politik dar. Ihre Befolgung kann auf den Erfolg des Anpassungsprozesses sogar einen größeren Einfluß haben als die "performance criteria".

3. Eine Gegenüberstellung der Wirkungsweise der Konditionenpolitik einer nationalen Zentralbank und des IWF zeigt überraschend viele Parallelen. Das Instrumentarium beider Institutionen wirkt fast gleichgerichtet. Die zur Refinanzierung zur Verfügung gestellten Kredite einer nationalen Zentralbank sind regelmäßig kurzfristiger Natur. Genauso werden die Ressourcen des Fonds lediglich temporär überlassen. Die

132) Dies ist im Rahmen der "Policy of Enlarged Access" auch erfolgt. Darüber hinaus kannte der Fonds bis 1978 noch die Begrenzung, daß ein Mitglied innerhalb von zwölf Monaten nicht mehr als 25 Prozent seiner Quote ziehen durfte. Siehe Art. V Sec. 3(iii) (1944); Art. V Sec. 3(a) (iii) (1968).

Kredite einer Zentralbank werden i. a. nur gegen Sicherheiten (Wechsel, Wertpapiere etc.) gewährt. Die Artikel des Fonds schreiben gleichfalls eine Ressourcen-Nutzung gegen "adequate safeguards" vor. (Dabei bestehen die "adequate safeguards" allerdings nicht in der Überlassung dinglicher Sicherheiten, sondern in der Befolgung einer angemessenen Politik.) Die Banken können sich bei der Zentralbank grundsätzlich nur in Höhe eines gewissen Kontingents refinanzieren. Die Fähigkeit zu Fonds-Ziehungen ist bei den Mitgliedern ebenfalls durch die jeweilige Quote begrenzt. Die Refinanzierungsmöglichkeiten bei der Zentralbank stehen den Kreditinstituten in der Regel - wenn auch in unterschiedlicher Höhe - permanent zur Verfügung. Der Abschluß sich ständig revolvingierender Stand-by Arrangements hätte für die Fonds-Mitglieder den gleichen Effekt.

Unterschiede bestehen bei den Partnern und der Zielsetzung der Konditionenpolitik. Partner einer nationalen Zentralbank ist die Gesamtheit der Banken. Dagegen ist von der IWF-Konditionenpolitik immer nur das jeweilige Mitglied betroffen. In der Zielsetzung strebt eine nationale Zentralbank die Steuerung der Gesamtliquidität an. Die Fondspolitik zielt demgegenüber auf die Beseitigung von individuellen Zahlungsbilanzungleichgewichten.

Die Differenz bei den Partnern wird wahrscheinlich auch bei der Entwicklung des Fonds zu einer Weltzentralbank bestehen bleiben. Seine Konditionenpolitik zielt auf eine Veränderung makroökonomischer Größen. Ihre Durchsetzung wird auf nationaler Ebene sicherlich nur durch die Regierungen erfolgen können. Sie sind deshalb in Verbindung mit den nationalen Zentralbanken die geeigneten Partner des Fonds. In der Theorie ist zwar eine direkte Einflußnahme der Weltzentralbank auf die einzelnen Wirtschaftssubjekte denkbar. Sie würde dann eine unmittelbare Beeinflussung der Bankenliquidität in den einzelnen Staaten anstreben. Es erscheint in der

Praxis aber unmöglich, auch im Hinblick auf die nationalen Unterschiede mit der Konditionenpolitik eine derartige "Feinsteuerung" effizient vornehmen zu können. Darüber hinaus - und das dürfte der wesentliche Hinderungsgrund sein - würde die direkte Einflußnahme einen heute von den Mitgliedsländern nicht akzeptierten Souveränitätsverzicht verlangen. Sinnvoller erscheint dann das heute schon eingespielte Verfahren der Vorgabe von Rahmenrichtlinien durch den Fonds, innerhalb derer die nationalen Zentralbanken mit ihrer "eigenen" Konditionenpolitik auf die einzelnen Wirtschaftssubjekte (indirekt über die Banken) einwirken.

In der Zielausrichtung wird allerdings langfristig eine Änderung vorzunehmen sein. Die Konditionenpolitik wäre im Rahmen des generellen Mandats einer Weltzentralbank, die nationalen Wirtschaftspolitiken zur Durchsetzung geordneter internationaler Währungsverhältnisse zu überwachen, einzusetzen. Das setzt die Aufhebung der derzeitigen Beschränkung ihrer Anwendung lediglich bei Zahlungsbilanzdefiziten voraus. Eine nationale Wirtschaftspolitik, die auch ohne die Existenz eines Defizites vom Fonds als unangemessen angesehen wird, wäre konsequenterweise ebenfalls der Konditionenpolitik zu unterwerfen. Umgekehrt kann im Extremfall eine Nutzung der Fonds-Ressourcen auch bei einem bestehenden Zahlungsbilanzüberschuß erfolgen.¹³³⁾

133) Hier wird implizit die schon mehrmals beklagte Asymmetrie der derzeitigen Weltwährungsordnung angesprochen. Die Konditionenpolitik einer Weltzentralbank wäre unabhängig von der jeweiligen Zahlungsbilanzsituation anzuwenden. Es ist aber offensichtlich, daß bei fehlender Abhängigkeit von den Fonds-Ressourcen - und dies wird in der Regel die Situation der Länder mit Zahlungsbilanzüberschüssen sein - die Durchsetzung der Konditionenpolitik nur bei einer "freiwilligen" Verpflichtung dieser Mitglieder zu einer stärkeren Symmetrie erfolgen kann. Dies setzt nicht eine grundlegende Reform des Weltwährungssystems voraus. Die Bereitschaft zur Anerkennung eines generellen Mandats des Fonds kann sukzessive wachsen. Allerdings ist hier von sehr langen Zeiträumen und sicherlich auch nur in Verbindung mit einer stärkeren Symmetrie in anderen Bereichen der bestehenden Ordnung auszugehen.

In der heutigen Konditionenpolitik des Fonds lassen sich schon erste Tendenzen zu einer derartigen Zielausrichtung erkennen. Zum einen können im Rahmen der Konsultationen gemäß Artikel IV (1978) mit jedem Mitglied unabhängig von der akuten Zahlungsbilanzsituation Stand-by Arrangements abgeschlossen werden. Der Fonds besitzt damit ein Forum, für jedes Land regelmäßig seine Vorstellungen über die angemessene nationale Wirtschaftspolitik darzulegen.

Zum anderen werden zunehmend Arrangements mit längeren Laufzeiten abgeschlossen. Sie können zu einer kontinuierlichen Liquiditätsentwicklung in den einzelnen Mitgliedsländern beitragen. (Allerdings ist die Nutzung der Fonds-Ressourcen heute noch an einen Bedarf aufgrund der Zahlungsbilanzsituation gekoppelt.)

4. Durch die aktuelle Verschuldungskrise hat die Konditionenpolitik eine neue Dimension erhalten. Das "seal of approval" des Fonds ist für die Schuldnerländer zum entscheidenden Kriterium in der Ausrichtung ihrer Wirtschaftspolitik geworden. Der Fonds wird damit trotz des relativ geringen Anteils seiner Finanzmittel an der gesamten internationalen Liquidität zu einem derivativen "international lender of last resort".

Bei der Annahme eines idealen Verlaufs kann die Verschuldungskrise langfristig die Entwicklungstendenzen zu einer Weltzentralbank noch verstärken. Dem Fonds könnte bei einer verantwortungsvollen Wahrnehmung seiner derzeitigen Überwachungsfunktion über die Jahre eine freiwillig akzeptierte Beraterrolle zuwachsen. Langjährige positive Erfahrungen mit einer angemessenen Konditionenpolitik könnten die Schuldnerländer zu einer zumindest teilweisen Befolgung der wirtschaftlichen "Auflagen" auch nach Auslauf eines Stand-by Arrangements veranlassen. (Die offensichtlich

auf Druck der Geschäftsbanken in dem Umschuldungsabkommen mit Mexiko vom September 1984 aufgenommene Klausel einer intensivierten Fonds-Überwachung gemäß Artikel IV ist diesem Prozeß nur insoweit förderlich, als es den Erfahrungshorizont mit der Konditionenpolitik erheblich verlängert.)

Umgekehrt könnte die wiederholte Darlegung der einer wirtschaftlichen Erholung zugrundeliegenden Bedingungen in den Gläubigerländern die Sensibilität für die Bedürfnisse der Schuldner- - oder allgemeiner der Entwicklungsländer - erhöhen. Die Industriestaaten würden dann bei der Formulierung ihrer Wirtschaftspolitiken den weltwirtschaftlichen Szenarien des Fonds größere Beachtung zukommen lassen. Auch wenn diese idealisierte Entwicklung aus heutiger Sicht sehr utopisch erscheint, kann die sicherlich bis in die Neunziger Jahre andauernde Einschaltung des Fonds in die Bewältigung der Verschuldungskrise die Bereitschaft zur Anerkennung einer stärkeren Fonds-Position zumindest graduell verbessern.

LITERATURVERZEICHNIS

Zu der vorliegenden Arbeit wurden drei Sammelbände herangezogen, deren einzelne Beiträge in diesem Verzeichnis unter dem jeweiligen Autor angegeben sind. Aus Vereinfachungsgründen werden die Sammelbände bei Quellenhinweisen lediglich verkürzt zitiert. Im einzelnen handelt es sich um:

- Jane B. Evensen/Jai Kenn Oh (Hrsg.), Joseph Gold, Legal and Institutional Aspects of the International Monetary System: Selected Essays, Washington, D.C., 1979
zitiert als: Joseph Gold, Selected Essays (1979).
- George M. von Furstenberg (Hrsg.), International Money and Credit: The Policy Roles, Washington, D.C., 1983
zitiert als: International Money and Credit (1983).
- John Williamson (Hrsg.), IMF Conditionality, Washington, D.C., 1983
zitiert als: IMF Conditionality (1983).

Periodika wie IMF Annual Report, IMF Survey, International Financial Statistics Yearbook etc. werden im Literaturverzeichnis nicht gesondert angegeben.

- ABDALLA, Ismail-Sabri (1980), The Inadequacy and Loss of Legitimacy of the International Monetary Fund, in: Development Dialogue, No. 2, Uppsala, 1980, S. 25 - 54.
- ABS, Hermann J. (1984a), Betrachtungen über die internationale Verschuldungssituation nach der Tagung des IWF, Vortrag vor der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, vom 28.11.1984 in Zürich.
- ABS, Hermann J. (1984b), Internationale Finanzierung - Bedeutung und Risiken, Vortrag vor der IHK Nordschwarzwald, vom 21.03.1984 in Pforzheim.
- ALTMAN, Oscar L. (1961), Professor Triffin on International Liquidity and the Role of the Fund, in: IMF Staff Papers, Vol. 3, 1961, S. 151 - 194.
- AMERICAN SOCIETY OF INTERNATIONAL LAW (1972), Long-Term International Monetary Reform, A Proposal for an International Adjustment Process, Washington, D.C., 1972.
- ARTUS, Jacques D. (1983), Wege zu einem geordneten Wechselkurssystem, in: Finanzierung und Entwicklung, Vol. 20, März 1983, S. 10 - 13.
- ARTUS, Jacques D./CROCKETT, Andrew D. (1977), Floating Exchange Rates - Some Policy Issues, in: Finance and Development, Vol. 14, Dez. 1977, S. 26 - 30.
- ARTUS, Jacques D./CROCKETT, Andrew D. (1978), Floating Exchange Rates and the Need for Surveillance, Essays in International Finance, No. 127, Princeton, 1978.

- AVRAMOVIC, Dragoslav (1983), The Role of the International Monetary Fund: The Disputes, Qualifications, and Future, in: IMF Conditionality (1983), S. 595 - 603.
- BALASSA, Bela (1980), The Process of Industrial Development and Alternative Development Strategies, World Bank Staff Working Paper No. 438, Oktober 1980.
- BALASSA, Bela (1981), The Newly Industrializing Developing Countries after the Oil Crisis, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 117, Heft 1, 1981, S. 142 - 194.
- BALASSA, Bela (1983), The Adjustment Experience of Developing Economies after 1973, in: IMF Conditionality (1983), S. 145 - 174.
- BALASSA, Bela (1984), Externe Schocks und Gegenmaßnahmen im Afrika südlich der Sahara 1973 - 78, in: Finanzierung und Entwicklung, 21. Jahrgang, März 1984, S. 10 - 12.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENT (1963), Eight European Central Banks, Basel 1963.
- BEZA, Sterie T. (1983), Panel Discussion on IMF Conditionality, in: IMF Conditionality (1983), S. 589 - 593.
- BLESSING, Karl (1970), Comment on: Towards a World Central Bank?, Per Jacobsson Foundation Lecture, vom 14.09.1970 in Basel, S. 28 - 35.

- BLESSING, Werner (1983), Schuldnermentalität der Siebziger Jahre wurde durch Bemühungen um Glaubwürdigkeit ersetzt, in: Sonderbeilage "Banken international" des Handelsblatts, No. 80, vom 26.04.1983.
- BLESSING, Werner (1984a), Eigenbeitrag der Schuldnerländer bleibt entscheidend, Auf dem richtigen Weg zur Krisenlösung, in: Handelsblatt, Nr. 247, vom 31.12.1984.
- BLESSING, Werner (1984b), Dritte Welt weiter auf Hilfe der Industrieländer angewiesen, Umschuldungsaktionen dürfen nicht zu kurzatmig angelegt werden, in: Sonderbeilage "Banken international" des Handelsblatts, No. 82, vom 26.04.1984.
- BLESSING, Werner (1984c), Some Aspects of the International Debt Crisis, Vortrag vor dem Bankers's Club Luxembourg, vom 02.02.1984 in Luxemburg.
- BLOOMFIELD, Arthur J. (1959), Monetary Policy under the International Gold Standard, 1880 - 1914, New York, 1959.
- BRAU, Eduard (1981), The Consultation Process of the Fund, in: Finance and Development, Vol. 18, No. 4, Dezember 1981, S. 13 - 16.
- BYRNE, William J. (1982), Die Entwicklung der SZR 1974 - 1981, in: Finanzierung und Entwicklung, 19. Jahrgang, Sept. 1982, S. 31 - 35.

- CAESAR, Rolf, Die Unabhängigkeit der Notenbank im demokratischen Staat, Argumente und Gegenargumente; in: Zeitschrift für Politik, Sonderdruck, o. O., o. D., S. 347 - 369.
- CALLIER, Philippe (1983), The SDR as a Means of Payment, A Comment on Coats, in: IMF Staff Papers, Vol. 30, Sept. 1983, S. 654 f.
- CASSEL, Gustav (1937), Der Zusammenbruch der Goldwährung, Stuttgart, 1937.
- CARTELLIERI, Ulrich (1983), Länderrisiken im internationalen Geschäft der Banken, Vortrag an der Universität Bielefeld, vom 13.01.1983 in Bielefeld.
- CEZANNE, Wolfgang/MÖLLER, Hans (1979), Die Europäische Union als Währungsunion?, Baden-Baden, 1979.
- CHRYSTAL, K. Alec (1978), International Money and the Future of the SDR, Essays in International Finance, No. 128, Princeton, Juni 1978.
- CLAASSEN, Emil Maria (1980), Grundlagen der Geldtheorie, Berlin-Heidelberg-New York, 1980.
- CLINE, William R. (1983), Economic Stabilization in Developing Countries: Theory and Stylized Facts, in: IMF Conditionality (1983), S. 175 - 208.
- COATS, Warren L. Jr. (1982), The SDR as a Means of Payment, in: IMF Staff Papers, Vol. 29, September 1982, S. 422 - 436.

- COATS, Warren L. Jr. (1983), The SDR as a Means of Payment, Reply to Comments by van den Boogaerde, Callier, and Kenen, in: IMF Staff Papers, Vol. 30, September 1983, S. 662 - 669.
- COOPER, Richard N. (1982), The Gold Standard: Historical Facts and Future Prospects, in: Brookings Paper on Economic Activity, No. 1, 1982, S. 1 - 45.
- COOPER, Richard N. (1983), Comment on: Use of the SDR to Supplement or Substitute for Other Means of Finance, in: International Money and Credit (1983), S. 361 - 367.
- COOPER, Richard N. (1983a), Panel Discussion on IMF Conditionality, in: IMF Conditionality (1983), S. 569 - 577.
- CORDEN, W.M. (1983), Is There an Important Role for an International Reserve Asset Such as the SDR?, in: International Money and Credit (1983), S. 213 - 247.
- CROCKETT, Andrew (1982), Issues in the Use of Fund Resources, in: Finance and Development, Vol. 19, Juni 1982, S. 10 - 15.
- CUMBY, Robert E. (1983), Special Drawing Rights and Plans for Reform of the International Monetary System: A Survey, in: International Money and Credit (1983), S. 435 - 473.

- DAHM, Georg (1961), Völkerrecht, Band II, Stuttgart, 1961, insb. S. 2 - 129.
- DALE, William B. (1983), Financing and Adjustment of Payments Imbalances, in: IMF Conditionality (1983), S. 3 - 16.
- DELAMAIDE, Darrell (1984), Debt Shock, The Full Story of the World Credit Crisis, New York, 1984.
- DE LAROSIERE, Jacques (1978), The Fund and Surveillance, in: IMF Survey, Vol. 7, 20.11.1978, S. 357 - 360.
- DE LAROSIERE, Jacques (1979), Developing Nations' Mounting Problems Demand Bold Action, in: IMF Survey, Vol. 8, 21.05.1979, S. 149 - 152.
- DE LAROSIERE, Jacques (1980), Exchange Rates and the Adjustment Process, in: Finance and Development, Vol. 17, März 1980, S. 4 f.
- DE LAROSIERE, Jacques (1981), Policies Concerning Surveillance, Adjustment and Liquidity Control, in: IMF Survey, Vol. 10, 09.02.1981, S. 34 - 36.
- DELL, Sidney (1981), On Being Grandmotherly: The Evolution of the IMF Conditionality, Essays in International Finance, No. 144, Princeton, 1981.
- DELL, Sidney (1983), Stabilization: The Political Economy of Overkill, in: IMF Conditionality (1983), S. 17 - 45.

- DESPRES, Emile/KINDLEBERGER, Charles P./SALANT, Walter S. (1966), The Dollar and World Liquidity - A Minority View, in: The Economist, Vol. 218, vom 05.02.1966, S. 526 - 529.
- DE VRIES, Margeret G. (1966), Fund Member's Adherence to the Par Value Regime: Empirical Evidence, in: IMF Staff Papers, Vol. 13, Washington, D.C., 1966, S. 504 - 532.
- DE VRIES, Margeret G. (1976), The International Monetary Fund 1966 - 1971, Vol. I: Narrative
Vol. II: Documents
Washington, D.C., 1976.
- DE VRIES, Rimmer (1983), Comment on: International Balance of Payments Financing and Adjustment, in: International Money and Credit (1983), S. 166 - 178.
- DRISCOLL, David D. (Hrsg.) (1984), The International Monetary Fund, Its Evolution, Organization and Activities, IMF Pamphlet Series, No. 37, 4. Aufl., Washington, D.C., 1984.
- EUROPÄISCHE GEMEINSCHAFT, Währungsausschuß (1972), Die Währungspolitik in den Ländern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, o. O., 1972.
- FABER, Heiko (1969), Wirtschaftsplanung und Bundesbankautonomie, Baden-Baden, 1969.
- FINCH, David C. (1983), Adjustment Policies and Conditionality, in: IMF Conditionality (1983), S. 75 - 86.

- FISCHER, Stanley (1983), The SDR and the IMF: Toward a World Central Bank?, in: International Money and Credit (1983), S. 179 - 199.
- FLEMING, J. Marcus (1971), The SDR: Some Problems and Possibilities, in: IMF Staff Papers, Vol. 18, Washington, D.C., 1971, S. 25 - 45.
- FRIEDMAN, Irving S. (1983), Private Bank Conditionality: Comparison with the IMF and the World Bank, in: IMF Conditionality (1983), S. 109 - 124.
- GOLD, Joseph (1965), The International Monetary Fund and International Law, IMF Pamphlet Series, No. 4, Washington, D.C., 1965.
- GOLD, Joseph (1967), Duty to Collaborate with the Fund and Development of Monetary Law, in: Holland/Schwarzenberger (Hrsg.), Law, Justice and Equity, London, 1967, S. 137 - 151; wiederabgedruckt in: Joseph Gold, Selected Essays (1979), S. 390 - 409.
- GOLD, Joseph (1968), The Next Stage in the Development of International Monetary Law: The Deliberate Control of Liquidity; Reprint from: The American Journal of International Law, Vol. 62, No. 2, April 1968, S. 365 - 402.
- GOLD, Joseph (1970), Special Drawing Rights, Character and Use, IMF Pamphlet Series, No. 13, 2. Aufl., Washington, D.C., 1970.
- GOLD, Joseph (1970a), A Comparison of Special Drawing Rights and Gold as Reserve Assets; Reprint from: Law and Policy in International Business, Vol. 2, No. 2, 1970, S. 326 - 351.

- GOLD, Joseph (1971), Special Drawing Rights, The Role of Language, IMF Pamphlet Series, No. 15, Washington, D.C., 1971.
- GOLD, Joseph (1971a), Use of the Fund's Resources: "Conditionality" and "Unconditionality" as Legal Categories, in: Journal of International Law and Economics, Vol. 6, 1971, S. 1 - 24; wiederabgedruckt in: Joseph Gold, Selected Essays (1979), S. 410 - 455.
- GOLD, Joseph (1972), "Sanctions" of the Fund, in: American Journal of International Law, Vol. 66, 1972, S. 737 - 762; wiederabgedruckt in: Joseph Gold, Selected Essays (1979), S. 148 - 181.
- GOLD, Joseph (1973), Legal Structure of Par Value System Before Second Amendment; in: Law and Policy in International Business, Vol. 5, 1973, S. 155 - 214; wiederabgedruckt in: Joseph Gold, Selected Essays (1979), S. 520 - 594.
- GOLD, Joseph (1974), "Pressures" and Reform of the International Monetary System, in: Journal of International Law and Politics, Vol. 7, 1974, S. 423 - 458; wiederabgedruckt in: Joseph Gold, Selected Essays, (1979), S. 182 - 216.
- GOLD, Joseph (1975), Uniformity as a Legal Principle of the Fund, in: Law and Policy in International Business, Vol. 7, 1975, S. 765 - 811; wiederabgedruckt in: Joseph Gold, Selected Essays (1979), S. 469 - 519.
- GOLD, Joseph (1976), Floating Currencies, Gold, and SDRs, Some Recent Legal Developments, IMF Pamphlet Series, No. 19, Washington, D.C., 1976.

- GOLD, Joseph (1977), Floating Currencies, SDRs, and Gold, Further Legal Developments, IMF Pamphlet Series, No. 22, Washington, D.C., 1977.
- GOLD, Joseph (1977a), Voting Majorities in the Fund, Effects of Second Amendment of the Articles, IMF Pamphlet Series, No. 20, Washington, D.C., 1977.
- GOLD, Joseph (1979), Conditionality, IMF Pamphlet Series, No. 31, Washington, D.C., 1979.
- GOLD, Joseph (1979a), SDRs, Gold, and Currencies, Third Survey of New Legal Developments, IMF Pamphlet Series, No. 26, Washington, D.C., 1979.
- GOLD, Joseph (1980), Financial Assistance by the International Monetary Fund: Law and Practice, IMF Pamphlet Series, No. 27, 2. Aufl., Washington, D.C., 1980.
- GOLD, Joseph (1980a), SDRs, Currencies, and Gold, Forth Survey of New Legal Developments, IMF Pamphlet Series, No. 33, Washington, D.C., 1980.
- GOLD, Joseph (1981), SDRs, Currencies, and Gold, Fifth Survey of New Legal Developments, IMF Pamphlet Series, No. 36, Washington, D.C., 1981.
- GOLD, Joseph (1983a), SDRs, Currencies, and Gold, Sixth Survey of New Legal Developments, IMF Pamphlet Series, No. 40, Washington, D.C., 1983.

- GOLD, Joseph (1983b), Political Considerations ar Prohibited by Articles of Agreement when the Fund Considers Requests for Use of Resources; in: IMF Survey, Vol. 12, 23.05.1983, S. 146 - 148.
- GOLDSTEIN, Morris/YOUNG, John D. (1979), Exchange Rate Policy: Some Current Issues, in: Finance and Development, Vol. 16, März 1979, S. 7 - 10.
- GOLDSTEIN, Morris (1984), Wechselkurssystem - wohin?, Erfahrungen und Optionen für die Zukunft, in: Finanzierung und Entwicklung, 21. Jahrgang, Juni 1984, S. 2 - 6.
- GUITIAN, Manuel (1973), Credit Versus Money as an Instrument of Control, in: IMF Staff Papers, Vol. 20, 1973, S. 785 - 800.
- GUITIAN, Manuel (1980/81), Fund Conditionality and the International Adjustment Process, a) The Early Period, 1950 - 70, in: Finance and Development, Vol. 17, Dez. 1980, S. 23 - 27; b) The Changing Environment of the 1970's, in: Finance and Development, Vol. 18, März 1981, S. 8 - 11; c) A Look into the 1980's, in: Finance and Development, Vol. 18, Juni 1981, S. 14 - 17.
- GUITIAN, Manuel (1981), Fund Conditionality, Evolution of Principles and Practices, IMF Pamphlet Series, No. 38, Washington, D.C., 1981.
- GUTH, Wilfried (1983), Entwicklungslinien des internationalen Bankgeschäfts, Vortrag anlässlich der Feier zum 175jährigen Bestehen der IHK zu Frankfurt/Main, vom 05.05.1983 in Frankfurt/Main.

- GUTH, Wilfried (1984a), The Role of Commercial Banks, Ausführung auf der International Monetary Conference, vom 04.06.1984 in Philadelphia.
- GUTH, Wilfried (1984b), Das internationale Finanzsystem in der Bewährungsprobe, Vortrag vor der Deutschen Weltwirtschaftlichen Gesellschaft, vom 25.10.1984 in Berlin.
- HABERMEIER, Walter O. (1973), Operations and Transactions in SDRs, The First Basic Period, IMF Pamphlet Series, No. 17, Washington, D.C., 1973.
- HABERMEIER, Walter O. (1979), The SDR as an International Unit of Account, in: Finance and Development, Vol. 16, März 1979, S. 11 - 13.
- HAHN, Oswald (1968), Die Währungsbanken der Welt, Band III: Aufgaben, Stuttgart, 1968.
- HALM, George N. (1971), The International Monetary Fund and Flexibility of Exchange Rates, Essays in International Finance, No. 83, Princeton, 1971.
- HARBERGER, Arnold C. (1983), Panel Discussion on IMF Conditionality, in: IMF Conditionality (1983), S. 578 - 580.
- HAYEK, Friedrich A. (1977), Entnationalisierung des Geldes, Eine Analyse der Theorie und Praxis konkurrierender Umlaufmittel, Tübingen, 1977.
- HELLEINER, Gerald K. (1983a), Panel Discussion on IMF Conditionality, in: IMF Conditionality (1983), S. 581 - 588.

- HELLEINER, Gerald K. (1983b), Lender of Early Resort: The IMF and the Poorest, in: American Economic Association Papers and Proceedings, Vol. 73, No. 2, Mai 1983, S. 349 - 353.
- HOLZHEU, Franz (1972), Entwickelte sich der Internationale Währungsfonds in Richtung auf eine Zentralbank? Geldtheoretische Aspekte der Sonderziehungsrechte, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 186, Stuttgart, 1971/72, S. 139 - 148.
- HOOD, William C. (1982), Surveillance over Exchange Rates, in: Finance and Development, Vol. 19, März 1982, S. 9 - 12.
- HOOD, William C. (1984), Internationales Geld, Kredit und SZR, in: Finanzierung und Entwicklung, Vol. 21, September 1984, S. 6 - 9.
- HORSEFIELD, Keith (1969), The International Monetary Fund 1945 - 1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation
Vol. I: Chronicle
Vol. II: Analysis
Vol. III: Documents
Washington, D.C., 1969.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1961, 1967), Central Banking Legislation, A Collection of Central Bank, Monetary and Banking Laws, Vol. I (1961) and II (1967), Washington, D.C.

- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1968), Establishment of a Facility Based on Special Drawing Rights in the International Monetary Fund and Modifications in the Rules and Practices of the Fund, A Report by the Executive Directors, April 1968, abgedruckt in: DE VRIES (1976), aaO., Vol. II, S. 52 - 94.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1969), A Report to the Board of Governors of the International Monetary Fund Containing the Managing Director's Proposal on the Allocation of Special Drawing Rights for the First Basic Period, vom 12.09.1969, abgedruckt in: DE VRIES (1976), aaO., Vol. II, S. 251 - 265.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1974), Committee on Reform of the International Monetary System and Related Issues (Committee of Twenty), International Monetary Reform, Documents of the Committee of Twenty, Washington, D.C., 1974.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1976), Executive Board, Proposed Second Amendment of the Articles of Agreement of the International Monetary Fund, A Report by the Executive Directors to the Board of Governors, Supplement to the Summary Proceedings 1976, Washington, D.C., 1976.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1977), Interim Committee, Approach to Exchange Rate Surveillance, in: IMF Survey, Vol. 6, 02.05.1977, S. 129, 136 f.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1981), Selected Decision of the International Monetary Fund and Selected Documents, Ninth Issue, Washington, D.C., 1981.

- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1981a), By-Laws, Rules and Regulations, 37th Issue, Washington, D.C., 01. Januar 1981.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982a), The Evolving Role of the SDR in the International Monetary System, in: International Money and Credit (1983), S. 475 - 535.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982b), Evolution of the SDR Outside the Fund, in: International Money and Credit (1983), S. 561 - 586.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1982c), Possible Further Improvements in the Existing SDR, in: International Money and Credit (1983), S. 537 - 559.
- ISSING, Otmar (1976), Zentralnotenbank, in: Handwörterbuch der Finanzwirtschaft, Stuttgart, 1976, S. 1906 - 1917.
- KATSELI, Louka T. (1983), Devaluation: A Critical Appraisal of the IMF's Policy Prescriptions, in: American Economic Association Papers and Proceedings, Vol. 73, No. 2, Mai 1983, S. 359 - 363.
- KENEN, Peter B. (1981), The Analytics of a Substitution Account, in: Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 139, Dez. 1981, S. 403 - 426.

- KENEN, Peter B. (1983a), Use of the SDR to Supplement or Substitute for Other Means of Finance, in: International Money and Credit (1983), S. 327 - 360.
- KENEN, Peter B. (1983b), The SDR as a Means of Payment, A Comment on Coats, in: IMF Staff Papers, Vol. 30, September 1983, S. 656 - 661.
- KINDLEBERGER, Charles P. (1965), Balance-of-Payments Deficits and the International Market for Liquidity, Essays in International Finance, No. 46, Princeton, 1965.
- KINDLEBERGER, Charles P. (1978), Manias, Panics and Crashes, A History of Financial Crisis, London and Basingstoke, 1978.
- KÖHN, Doris (1984), Die Verschuldung lateinamerikanischer Länder, Hamburg, 1984.
- LEHMENT, Harmen (1980), Devisenmarktinterventionen bei flexiblen Wechselkursen, Die Politik des Managed Floating, Kiel, 1980.
- LICHTENSZTEJN, Samuel (1983), IMF-Developing Countries: Conditionality and Strategy, in: IMF Conditionality (1983), S. 209 - 222.
- LOMAX, David F. (1983), International Moneys and Monetary Arrangements in Private Markets, in: International Money and Credit (1983), S. 261 - 318.

- LUTZ, Friedrich A. (1935), Goldwährung und Wirtschaftsordnung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, 41. Band, Kiel, 1935, S. 224 - 251.
- MACHLUP, Fritz (1925), Die Goldkernwährung, Halberstadt, 1925.
- MACHLUP, Fritz (1968), Remaking the International Monetary System, The Rio Agreement and Beyond, Baltimore, 1968.
- MANN, Friedrich A. (1949), Money in Public International Law, in: The British Yearbook of International Law, Vol. 26, Oxford, 1949, S. 259 - 293.
- MANN, Friedrich, A. (1960), Das Recht des Geldes, Frankfurt-Berlin 1960.
- MARTIN, William McChesney (1970), Toward a World Central Bank? Oral Statement at the Per Jacobsson Foundation Lecture, vom 14.09.1970 in Basel, S. 4 - 12.
- MIKESELL, Raymond, F. (1983), Appraising IMF Conditionality: Too Loose, Too Tight, or Just Right? in: IMF Conditionality (1983), S. 47 - 62.
- MIKESELL, Raymond, F./GOLDSTEIN, Henry (1975), Rules for a Floating Regime, Essays in International Finance, No. 109, Princeton, 1975.
- MÖLLER, Hans (1960), Internationale Wirtschaftsorganisationen, Wiesbaden, 1960.
- MÖLLER, HANS (1972), Das Ende einer Weltwährungsordnung, München, 1972.

- MORKERJEE, Subimal (1966), Policies on the Use of Fund Resources, in: IMF Staff Papers, Vol. 13, 1966, S. 421 - 442.
- MORKERJEE, Subimal (1979), The Guidelines for Use of Fund Resources Follow Review of Practice of Conditionality; in: IMF Survey, Vol. 8, 19.03.1979, S. 82 - 83
- MORSE, Christopher J. (1974), The Evolving Monetary System, in: Finance and Development, Vol. 11, Sept. 1974, S. 13 - 16
- NEUMANN, Manfred J.M. (1983), Comment on: International Monies and Monetary Arrangements in Private Markets, in: International Money and Credit (1983), S. 322 - 326.
- NIEHANS, Jürg (1979), The Theory of Money, Baltimore and London, 1979, Kapitel 8.
- NOWZAD, Bahram (1976), Fluctuating Exchange Rates and World Trade, in: Finance and Development, Vol. 13, Dez. 1976, S. 32 - 35.
- NOWZAD, Bahram (1981), The IMF and Its Critics, Essays in International Finance, No. 146, Princeton, 1981.
- NYERERE, Julius K. (1980), No to IMF Meddling, in: Development Dialogue, No. 2, Uppsala, 1980, S. 7 - 9.
- POLAK, J.J. (1970), Money - National and International, in: OECD (Hrsg.), Essays in Honour of Thorkil Kristensen, Paris, 1970, S. 172 - 185.

- POLAK, J.J. (1971), Some Reflections on the Nature of Special Drawing Rights, IMF Pamphlet Series, No. 16, Washington, D.C., 1971.
- POLAK, J.J. (1974), Valuation and Rate of Interest of the SDR, IMF Pamphlet Series, No. 18, Washington, D.C., 1974.
- POLAK, J.J. (1979), Thoughts on an International Monetary Fund Based Fully on the SDR, IMF Pamphlet Series, No. 28, Washington, D.C., 1979.
- POLAK, J.J. (1979a), The SDR as a Basket of Currencies, in: IMF Staff Papers, Vol. 26, Dezember 1979, S. 643 - 652.
- REICHMANN, Thomas (1978), The Fund's Conditional Assistance and the Problems of Adjustment, 1973 - 75, in: Finance and Development, Vol. 15, Dez. 1978, S. 38 - 41.
- REICHMANN, Thomas/STILLSON, Richard (1977), How Successful are Programs Supported by Stand-By Arrangements, in: Finance and Development, Vol. 14, März 1977, S. 22 - 25 .
- RUEFF, Jacques (1972), Die Währungssünden der westlichen Welt, Frankfurt/Main, 1972.
- SAMM, Carl-Theodor (1968), Die Stellung der Deutschen Bundesbank im Verfassungsgefüge, Berlin, 1968.

- SCAPERLANDA, Anthony (1978), The IMF: An Emerging Central Bank?, in: Kyklos, Vol. 31, 1978, S. 679 - 690
- SCHNEIDER, Franz Paul (1939), Zur Theorie der Goldwährung, Jena, 1939.
- SCHUSTER, Leo (1967), Zentralbankpolitik und Bankenaufsicht in den EWG-Staaten, Köln-Opladen, 1967.
- SEIDL-HOHENVELDERN (1984), Das Recht der Internationalen Organisationen einschließlich der Supranationalen Gemeinschaften, 4. Aufl., Köln-Berlin-Bonn-München, 1984.
- SOBOL, Dorothy M. (1981/82), The SDR in Private International Finance, in: Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, Vol. 6, No. 4, Winter 1981/82, S. 29 - 41.
- SOLOMON, Robert (1982), The International Monetary System, 1945 - 1981, New York, 1982.
- STERN, Ernest (1983), World Bank Financing of Structural Adjustment, in: IMF Conditionality (1983), S. 87 - 107.
- TRIFFIN, Robert (1960), Gold and the Dollar Crisis, The Future of Convertibility, New Haven, 1960.
- TRIFFIN, Robert (1964), The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives, Princeton, 1964.

- UHLENBRUCK, Dirk (1968), Die verfassungsmäßige Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank und ihre Grenzen, München, 1968.
- UNDERWOOD, Trevor G. (1973), Analysis of Proposals for Using Objective Indicators as a Guide to Exchange Rate Changes, in: IMF Staff Papers, Vol. 20, 1973, S. 100 - 116.
- U.S. PRESIDENT (1973), Economic Report of the President, Transmitted to the Congress, January 1973, Washington, D.C., 1973, S. 120 - 130, 160 - 174.
- VAN DEN BOOGAERDE (1983), The SDR as a Means of Payment, A Comment on Coats, in: IMF Staff Papers, Vol. 30, September 1983, S. 650 - 653.
- VAN DEN BOOGAERDE (1984), Private SZR, in: Finanzierung und Entwicklung, Vol. 21, Juni 1984, S. 20 - 22.
- VEIT, Otto (1965), Zentralbankpolitik, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Stuttgart-Tübingen-Göttingen, 1965, S. 423 - 434.
- VEIT, Otto (1969), Grundriß der Währungspolitik, 3. Aufl., Frankfurt/Main 1969.
- VON BONIN, Konrad (1979), Zentralbanken zwischen funktioneller Unabhängigkeit und politischer Autonomie, Baden-Baden, 1979.

- VON ROSEN, Rüdiger (1977), Der Internationale Währungsfonds auf dem Weg zu einer Weltzentralbank? Vortrag an der Würzburger Universität, vom 19.12.1977, abgedruckt in: Hugo J. Hahn (Hrsg.), Banken und Bankengruppen, Baden-Baden, 1980, S. 19 - 32.
- VON SPINDLER, Joachim/BECKER, Willy/STARKE, Ernst (1973), Die Deutsche Bundesbank, 4. Aufl., Stuttgart-Berlin-Köln-Mainz, 1973.
- WELCKER, Johannes (1977), Die Organisation des Geld- und Bankwesens, Tübingen, 1977.
- WILLETT, Thomas D. (1983), Functioning of the Current International Financial System: Strengths, Weaknesses, and Criteria for Evaluation, in: International Money and Credit (1983), S. 5 - 44.
- WILLIAMSON, John (1983a), The Exchange Rate System, Policy Analysis in International Economics, No. 5, September 1983.
- WILLIAMSON, John (1983b), Comment on: Use of the SDR to Supplement or Substitute for Other Means of Finance, in: International Money and Credit (1983), S. 367 - 373.
- WILLIAMSON, John (1983c), On Judging the Success of IMF Policy Advice, in: IMF Conditionality (1983), S. 129 - 143.
- WILLIAMSON, John (1983d), The Lending Policies of the International Monetary Fund, in: IMF Conditionality (1983), S. 605 - 660.

- WILLIAMSON, John (1983e), On Seeking to Improve IMF Conditionality, in: American Economic Association Papers and Proceedings, Vol. 73, No. 2, Mai 1983, S. 354 - 358.
- WITTEVEEN, H. Johannes (1975), International Liquidity Control is Urged by Managing Director, in: IMF Survey, vom 28.10.1975, S. 313 - 316.
- WITTEVEEN, H. Johannes (1978), Fund's Conditional Assistance Promotes Adjustment Programs of Members, in: IMF Survey, Vol. 7, 22.05.1978, S. 145 - 150.
- YOUNG, John H. (1977), Surveillance over Exchange Rate Policies, in: Finance and Development, Vol. 14, Sept. 1977, S. 17 - 19.

Tabellarischer Lebenslauf

Name: Norbert Wanninger
geb. am 08. Februar 1958 in Braunschweig

Eltern: Dr.-Ing. Wolfgang Wanninger,
geb. 03.04.1927, gest. 18.08.1975
Ingeborg Wanninger,
geb. Welge, geb. 27.04.1926

Ostern 1964 - Volksschule "Heinrichstraße" in
Ostern 1967: Braunschweig

Sommer 1967 - Gymnasium "Neue Oberschule" in Braunschweig.
Sommer 1976: Zeugnis der allgemeinen Hochschulreife vom
21.06.1976, Durchschnittsnote 1,5

August 1976 - Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Norddeut-
Januar 1978: schen Landesbank Girozentrale in Braunschweig.
Noten der Bankgehilfenprüfung "gut", Noten des
betriebsinternen Ausbildungszeugnisses "gut
und besser", jeweils vom 16.03.1978. Auf eigenen
Wunsch Verkürzung der Ausbildungszeit um sechs
auf 18 Monate.

Sommersemester 78 - Student der Betriebswirtschaftslehre an der
Wintersemester Ludwig-Maximilians-Universität in München.
1980/81: - Zwischenprüfung im Sommersemester 1979,
- Diplomarbeit nach Beendigung des vierten
Semesters im Fachbereich Volkswirtschafts-
lehre bei Herrn Prof. (em.) Dr. Dr. h.c.
Hans Möller. Thema der Arbeit: "Der Be-
darf an 'Internationaler Liquidität' und
seine Deckung", Bewertung im Juli 1980 mit
der Note "gut",
- Diplomprüfung für Kaufleute nach sechs Seme-
stern. Zeugnis vom 15.07.1981 mit der Gesamt-
note "befriedigend".

- August 1981: "Summer Workshop in International Economic Policy Research" am Institut für Weltwirtschaft in Kiel. Der Abschlußtest wurde bestanden.
- Juli 1981 -
Juni 1985: Arbeit an einer von Herrn Prof. (em.) Dr. Dr. h.c. Hans Möller vergebenen Dissertation. Titel: "Die Wechselkurs-, Emissions- und Konditionenpolitik des Internationalen Währungsfonds unter Berücksichtigung seiner möglichen Entwicklung zu einer Weltzentralbank".
- Während dieser Zeit:
- von Sept. 1981 - März 1982 in Paris,
 - von Mai 1982 - August 1982 in Washington, D.C.,
 - von Sept. 1982 - Dez. 1982 in Perth, W.A.
- Seit Oktober
1983: Angestellter der Deutsche Bank AG, Zentrale Frankfurt. Z. Z. Trainee-Ausbildung in der Filiale Ludwigsburg.

Ludwigsburg, im Juli 1985

Druck: Polyfoto - Dr. Vogt KG
Forststraße 58, 7000 Stuttgart 1
Telefon (0711) 61 06 41